

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

Comité No. 5/2023	
Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2021	Fecha de comité: 19 de enero de 2023
Periodicidad de actualización: Semestral	Metal Mecánica / Tegucigalpa, Honduras

Equipo de Análisis		
Diana Rivera drivera@ratingspcr.com	Adalberto Chávez achavez@ratingspcr.com	(+503) 2266 - 9471

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES				
Fecha de información	oct-19	dic-20	jun-21	dic-21
Fecha de comité	30/03/2020	02/09/2021	29/10/2021	19/01/2023
Emisor	EAA-	EAA-	EAA-	EAA-
Certificados de Inversión - CIALUTECH1				
Un tramo como mínimo de hasta US\$60,000,000.00				
<i>Tramo sin Garantía</i>	AA-	AA-	AA-	AA-
<i>Tramo con Garantía</i>	AA	AA	AA	AA
Perspectiva	Estable	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 de Clasificación de Riesgo, PCR decidió mantener la calificación como emisor de "EAA-" de Alutech, S.A. de C.V., y en "AA" a sus Certificados de Inversión CIALUTECH1 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 significativo incremento en su nivel de ventas, lo cual contribuyó a mejorar los márgenes operativos del negocio y las coberturas de servicio de deuda. Asimismo, se considera la tendencia decreciente en el nivel de apalancamiento. Finalmente, la emisión cuenta con garantías que minimizan el riesgo de impago.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **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, el cual conforme a lo calculado por PCR cerró con indicador de 5.58 veces, situándose por encima del mínimo permitido (2.0 veces), como resultado del mayor margen de operación gracias al desempeño de las ventas. Asimismo, la deuda financiera entre el patrimonio se posicionó en 1.02 veces, inferior al máximo exigido (3.5 veces), indicando un nivel de endeudamiento adecuado.
- **Ventas del emisor mejoran significativamente.** Las ventas de Alutech a diciembre de 2021 alcanzaron US\$525,712 miles, reflejando un destacable crecimiento interanual de 80.4%, equivalente a US\$234,231 miles, esto debido al incremento en las ventas nacionales, las cuales aumentaron en +78.2%. Asimismo, del total de ventas, el 97.2% corresponden a nacionales y el restante 2.8% en ventas realizadas en el mercado exterior.
- **Incremento en los pasivos de la entidad debido a las nuevas emisiones.** A la fecha de análisis, respecto a los pasivos, estos cerraron en US\$387,590 miles (+53.5%), con un aumento provocado por el crecimiento de los pasivos no corrientes (+60.6%), resultado de la colocación de Bonos Corporativos, los cuales presentan un saldo de US\$29,673 miles, así como por la emisión de Certificados de Inversión con un saldo de US\$19,000 miles; asimismo, los pasivos corrientes incrementaron en +48.4%, donde se observó un aumento en proveedores de +US\$78,251 miles, relacionado con mayores compromisos adquiridos con proveedores extranjeros (+96.9%), de igual manera se evidencia un alza en los préstamos por pagar (+US\$11,267 miles), como resultado de la contratación de préstamos de corto plazo con instituciones financieras de Honduras y Panamá.
- **Mejora en la posición de rentabilidad.** A la fecha de análisis, el emisor reflejó un importante avance en sus métricas de rentabilidad¹ tanto de sus activos como del patrimonio, donde al revisar el comportamiento del rendimiento sobre los activos anualizados (ROA) se observó una mejora en el ratio, situándose en 17.0% (diciembre 2020: 3.3%), gracias al crecimiento del margen neto a un mayor ritmo respecto a los activos. Asimismo, los buenos resultados obtenidos, impactaron en el rendimiento sobre el patrimonio anualizado de la empresa (ROE), y las mejoras en el nivel del patrimonio, que colocaron al ROE en 61.0%, significativamente por encima de lo reportado en la fecha previa (diciembre 2020: 18.4%).
- **Mejora en la posición de apalancamiento del emisor.** Derivado del fortalecimiento en el patrimonio, producto de la mejora en el Capital Social (+2.07 veces), la posición del apalancamiento patrimonial² cerró en 2.6 veces, estando por debajo de lo reportado a la fecha previa de estudio (diciembre 2020: 4.6 veces) y del promedio de los últimos cuatro años (4.3 veces), significando una mayor solvencia por parte del emisor.
- **Demanda de acero impulsada por la recuperación de la economía global.** De acuerdo con la Asociación Mundial del Acero³ a diciembre de 2021 la producción mundial cerró con un volumen de 1,950 millones de toneladas (Mt), reportando un incremento de 3.8% en comparación con diciembre de 2020 (1,880 millones de toneladas) como efecto de la recuperación económica post pandemia de los principales productores de este elemento (China, Japón, India, por mencionar).

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 2021) 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 2021), normalizada bajo los lineamientos del Art. 8 y 9 de las "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 2021.
- **Información sobre la Emisión:** Prospecto de la Emisión de Certificados de Inversión.
- **Documentos Legales:** Contrato de Garantía Prendaria sin desplazamiento.

¹ Rentabilidades anualizadas calculadas internamente por PCR bajo la siguiente formula: Utilidad anualizada entre activos/patrimonio.

² Pasivo Total / Patrimonio

³ <https://www.worldsteel.org/steel-by-topic/statistics/steel-data-viewer.html>

- **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).

Limitaciones para la Clasificación

Limitaciones encontradas: i) Para la elaboración del presente informe no se contó con la información relacionada con la plana gerencial de la empresa, las pólizas de seguro, certificación de operación de la empresa (Certificación Dun & Bradstreet), certificación de seguridad de importadores, transportistas (autorización C-TPAT), y certificación del auditor sobre el cumplimiento de los ratios financieros asociados a la emisión.

ii) De acuerdo con el artículo 34 de la Ley del Mercado de Valores y el artículo 13 numeral 1 del Reglamento Interno de la Bolsa de Valores, los emisores deberán enviar a la Bolsa los Estados Financieros auditados al treinta y uno de diciembre, junto con el dictamen del auditor y sus notas, dentro de los 45 días siguientes a la respectiva fecha de cierre; no obstante, Alutech, S.A. de C.V. presentó sus Estados Financieros Auditados de forma extemporánea. En este sentido, PCR dará seguimiento al cumplimiento de las obligaciones regulatorias de la compañía.

Limitaciones potenciales (Riesgos Previsibles):

- Se 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, entre otros.
- Se 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.

Hechos de Importancia

- En octubre y noviembre de 2021, se realizó la emisión de Bonos Corporativos a través de Fomento Financiero, S.A. por un monto de US\$29,672,958.
- En mayo de 2021, la Comisión Nacional de Bancos y Seguros (CNBS) autorizó la emisión de valores denominada “Bonos Corporativos Alutech 2020” por un monto de US\$30,000,000.
- En marzo y abril de 2021, Alutech, S.A. de C.V. emitió y colocó Certificados de Inversión en la Bolsa de Valores de El Salvador por medio de Atlántida Securities, S.A. de C.V. por un monto de US\$19,000,000.

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 25.0 de 100 puntos posibles, así como para el eje de la Calidad Reguladora donde alcanzó 33.6 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 40.6 de 100, y en el eje que midió de la Calidad Reguladora alcanzó 40.4 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 Indicators⁴” (WGI por sus siglas en inglés). En ese sentido, Honduras obtuvo un puntaje de 20.7 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 39.4/100.

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 33.6/100, puntaje por debajo de lo alcanzado por El Salvador (40.4/100). 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 21.6/100.

⁴ 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 ⁵		BB- con perspectiva "Estable"	CCC con perspectiva "Negativa"
Tasa de crecimiento ⁶		3.7% (2018), 3.8% (2019), 2.7% (2020), 12.5% (2021)	2.4% (2018), 2.6% (2019), -7.9% (2020), 10.1% (2021)
Déficit respecto al PIB ⁷		Deuda pública total: 48.6%. Saldo de la cuenta corriente: -4.3%	Deuda pública total: 80.5%. Saldo de la cuenta corriente: -5.1%.
INDICADORES	Riesgo de Nacionalización y expropiación ⁸	ESTABILIDAD POLÍTICA Y SEGURIDAD ⁹	
		25.0/100	40.6/100
		EFECTIVIDAD DEL GOBIERNO ¹⁰	
		20.7/100	39.4/100
		ESTADO DE DERECHO ¹¹	
		15.4/100	21.6/100
	Competitividad ¹³	CALIDAD REGULATORIA ¹²	
		33.6/100	40.4/100
		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 ¹⁴	
	Facilidades para hacer negocios	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			
Falta de integración con cadena de valor y ambiente de negocio	Score: 42/100 Ranking 120/190	Score: 36/100 Ranking 140/190	
	ÍNDICE DE DESEMPEÑO LOGÍSTICO ¹⁵		
	2.6/5	2.6/5	

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

Panorama Internacional

Tras una recesión en el 2020 no vista en décadas (la peor desde la gran depresión de los años 1930 según el Fondo Monetario Internacional), que afectó principalmente en los sectores económico, social y salud, llegó el 2021 con una recuperación de la economía mundial a pesar del resurgimiento de la pandemia por el SARS-CoV-2 con las variantes Delta y Ómicron, a partir del acceso a las vacunas y de las diversas políticas monetarias y fiscales aplicadas por los bancos centrales de las economías, con el objetivo de proteger principalmente los mercados financieros.

Por lo anterior, en julio de 2021 se proyectó un crecimiento económico en el PIB mundial de 5% para el 2022; sin embargo, debido a un deterioro de las economías en general durante esa misma fecha, y de la rápida propagación de las nuevas variantes, se corrigió a un crecimiento de 4.9%. Con lo anterior, se estimarían importantes crecimientos para economías como la de Estados Unidos, la Eurozona y Japón en el orden de 5.2%, 4.3% y 3.2% respectivamente, mientras que China presentará un crecimiento del 5.6%, y las economías de bajos ingresos percibirán una expansión económica de 5.1%.

Por su parte, la pandemia y sus variantes han revelado las asimetrías existentes en la capacidad de respuesta de los distintos países. Por el lado de políticas fiscales, si bien es cierto han existido distintas maneras de mitigar los efectos de la crisis e iniciar la pronta recuperación, esto ha significado un mayor nivel de endeudamiento en los países que ya presentaban problemas fiscales. En cuanto a los suministros, estos han presentado un mayor estancamiento económico para la recuperación mundial esperada, pues dadas las restricciones por la pandemia, el flujo de transportes

5 Clasificación otorgada por PCR en diciembre de 2022 con cifras a junio del mismo año.

6 International Monetary Fund: World Economic Outlook database.

7 Informe de Riesgo País a diciembre 2021 de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano.

8 Indicadores tomados de "The Worldwide Governance Indicators (WGI)" del Banco Mundial al cierre del 2021.

9 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, 2021, www.govindicators.org

10 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, 2021, www.govindicators.org

11 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, 2021, www.govindicators.org.

12 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, 2021, www.govindicators.org.

13 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>

14 The World Bank: donde 100 es el valor mejor evaluado y 0 el más bajo, actualización a 2020

15 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

marítimos se ha visto limitado, generando escasez de contenedores, afectando importantes mercados como el automotriz, cuya producción en Europa cayó fuertemente dada la escasez de productos intermedios.

Por el lado del comercio, la Organización Mundial del Comercio (OMC) espera un crecimiento del 8% para el 2022, tras una buena recuperación en 2021, luego de la caída de 5.4% en el 2020. Esto, producto de los estímulos fiscales y monetarios aplicados por los gobiernos que fueron mucho mayores en magnitud y amplitud geográfica a los otorgados en la crisis mundial de 2008 los cuales ayudaron a evitar una mayor caída de la demanda mundial y el comercio. Al mismo tiempo, las restricciones impuestas en viajes y algunos cierres de fronteras generaron un efecto sustitución en el gasto de los hogares, los cuales destinaron mayores recursos para la compra de bienes. Asimismo, la adaptación en hogares y empresas al trabajo remoto fue acogida rápidamente y con ello hubo una recuperación en la producción que permitió mantener la generación de renta y la demanda.

Al recuperarse el comercio, aumentaron los precios de los productos primarios en 38.0% en 2021 respecto al 2020, mientras que el crecimiento registrado sin incluir la energía fue de 30.0%. Por su parte, la variación de los productos agroalimentarios, metales y minerales, y productos energéticos fue de 20.0%, 38.0% y 58.0% respectivamente. Lo anterior, generó un fuerte escenario inflacionario, donde países como Estados Unidos, China y de la zona euro han registrado tasas históricas, causando un aumento en las tasas de rendimiento de los bonos soberanos de largo plazo de los países considerados como refugio. Por último, aun cuando el empleo estuvo por debajo de los niveles previos a la pandemia en varias economías, la inflación aumentó y con ello, las disyuntivas en la toma de decisiones ante esta situación, pues a medida se regulariza la actividad económica, existe un aumento de la demanda, cuya oferta no avanza con la misma velocidad.

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 6.0%, lo cual contrasta con la contracción registrada al cierre del año de 2020 (-4.3%) provocada por los efectos económicos y sociales de la pandemia por COVID-19. Sin embargo, el organismo internacional adelanta que la recuperación será diversa entre los países debido al acceso desigual de las vacunas, por lo que el pronóstico de las economías avanzadas se revisó hacia el alza debido al mayor progreso en la población vacunada.

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

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

Para la región latinoamericana, el Fondo Monetario Internacional 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 -7.0% 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

De acuerdo con la última información disponible en el Banco Central de Reserva (BCR) a noviembre 2021, la actividad productiva del país medida por la variación interanual del índice de Volumen a la Actividad Económica (IVAE) refleja una tasa de crecimiento del 4.24%, mostrando una desaceleración comparada con los niveles de crecimiento de los meses previos, influenciados por el efecto rebote. Tres de los nueve sectores económicos englobados dentro del IVAE reflejaron resultados contractivos, siendo los más relevantes el de las "Actividades Financieras y de Seguros" (-10.88%), "Construcción" (-5.30%) y "Actividades Inmobiliarias" (-5.64%). Mientras que los sectores que reflejaron mayores crecimientos fueron el de "Actividades Profesionales, Científicas, Técnicas y otros servicios" y el sector de "Actividades de Administración Pública y Defensa, Enseñanza, Salud y Asistencia Social" con un +14.24% y +10.38% respectivamente (mayo 2021: +40.07% y 10.74%).

Por otra parte, al analizar el PIB desde enfoque del gasto a precios corrientes, el consumo privado presenta un crecimiento del 21.82%, representando el 83.7% del PIB a septiembre 2021, lo cual fue influenciado por la mayor recepción de remesas que a la fecha de análisis reportaron un importante crecimiento de 26.77% (+US\$1,587 millones), incrementando su representación respecto del PIB estimado para diciembre 2021 con un porcentaje de 35.9% (dic-20: 24.1%), profundizando la dependencia del país a la recepción de remesas y reflejando la recuperación del mercado laboral de Estados Unidos que reporta una tasa de desempleo del 3.9%, siendo inferior a la del mismo período del año previo (6.7%).

El aumento en el consumo privado también benefició los ingresos fiscales del Sector Público No Financiero el cual reflejó un crecimiento de 23.4%, producto del alza en la recaudación tributaria del orden de 21.20% proveniente del impuesto al valor agregado y renta que se han visto favorecidos por la reactivación de los distintos sectores de la economía. A su vez, los gastos fiscales presentaron una desaceleración resultando en un déficit fiscal menor al

reportado el período pasado, pero, manteniéndose en altos niveles al representar un 7.7% del PIB estimado a diciembre 2021, generando una mayor necesidad de financiamiento. El déficit fue financiado con una deuda externa neta de US\$795.23 millones y con US\$520.48 millones de deuda interna neta.

A diciembre de 2021, la deuda pública total se ubicó en US\$24,113.92 millones, reflejando un incremento interanual de US\$1,491 millones (+6.59%). La expansión de la deuda proviene del uso de diversos instrumentos financieros dentro de los cuales destacan la emisión de Certificados del Tesoro (CETES) y Letras del Tesoro (LETES), así como deuda adquirida con organismos multilaterales e inversionistas. Con el endeudamiento alcanzado a diciembre 2021 y considerando la proyección del PIB desarrollada por el Banco Central de Reservas, el ratio Deuda/PIB se ubicó en 89.0%. Este contexto de las finanzas públicas ha generado una mayor percepción del riesgo soberano, ya que el EMBI al cierre del 2021 se ubicó en 14.91 puntos básicos, solo estando por debajo de Venezuela y Argentina.

Respecto a las variables externas, las exportaciones presentan un mayor dinamismo colocándose por encima del promedio regional. A diciembre de 2021, las exportaciones FOB totalizan en US\$6,629 millones, reflejando un efecto rebote de US\$1,600 millones (+31.8%), siendo las más dinámica de la región según el informe macroeconómico publicado por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Lo anterior se refleja en un mayor dinamismo de la industria manufacturera del país, que según datos del Banco Central de Reserva, presentó mejores resultados en los sectores de fabricación de prendas de vestir, productos textiles, fabricación de metales y fabricación de caucho y plástico, siendo el sector textil el más influyente con exportaciones que representan el 41.0% de las exportaciones totales a diciembre 2021.

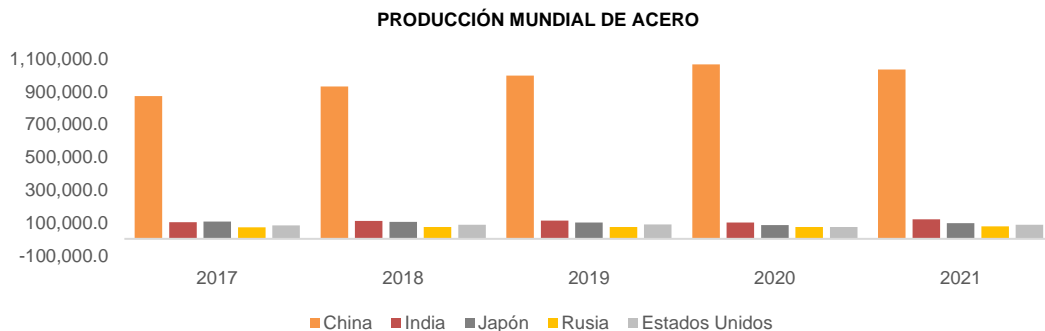
Por otro lado, el índice de precios al consumidor (IPC) presentó una tasa de crecimiento del +6.11%, siendo superior al promedio de los últimos 10 años (+1.42%). Lo anterior se asocia con la recuperación de la demanda debido a la reactivación económica que ha generado un desequilibrio en el mercado. Los sectores que mayor impacto han reflejado son los de "Alimentos y Bebidas no alcohólicas" (+7.96%), "Transporte" (+9.45%) y "Alojamiento, Agua, Electricidad, Gas y otros Combustibles" (+6.97%). Las elevadas tasas inflacionarias también guardan relación con una alta dependencia del petróleo y sus derivados los cuales han presentado un incremento en su precio, al igual que el alza generalizada en los precios de los alimentos.

En lo referente al sistema financiero, al cierre de 2021 se observó una tendencia positiva en las tasas pasivas influenciadas por la desaceleración de la liquidez global del sector privado, así como el crecimiento en el riesgo soberano, por su parte, las tasas activas mantuvieron una tendencia negativa debido a la alta liquidez del sector privado, generando una reducción del spread bancario e impactando en los márgenes financieros y rentabilidad de las instituciones. Finalmente, el efecto de la inflación en el sistema financiero ha resultado en tasas pasivas reales negativas generando un deterioro en el valor debido a que estas no logran cubrir la cuota inflacionaria del país (6.11%).

De acuerdo con el Banco Mundial, para 2022 hay buenas expectativas de crecimiento para la economía salvadoreña estimando un crecimiento de 4.0% producto de la reactivación por completo de todas las actividades económicas y el nivel de avance de la población vacunada contra el COVID-19. Este crecimiento implica ciertos retos en materia de déficit fiscal, dinamización de la actividad económica, control de las presiones inflacionarias y estimulación en la generación de empleo formal para mejorar la actual vulnerabilidad de las finanzas públicas del país, el alza en el riesgo soberano y el consecuente incremento en los costos de financiamiento.

Mercado de materia prima: Acero

De acuerdo con la Asociación Mundial del Acero¹⁶, a diciembre de 2021 la producción mundial cerró con un volumen de 1,950 millones de toneladas (Mt), reportando un incremento de 3.8% en comparación con diciembre de 2020 (1,880 millones de toneladas) como efecto de la recuperación económica post pandemia de los principales productores de este elemento (China, Japón, India, entre otros). Entre los países con mayor participación en la producción mundial destaca China quien produjo 1,033 Mt, aunque con una menor dinámica ya que su producción disminuyó en 3.0%, seguido de India con 118.2 Mt, reportando una tasa de crecimiento interanual de 17.9%, así como Japón con una producción de 96.3 Mt con un incremento del 15.8% más de lo producido en diciembre de 2020.



Fuente: Asociación Mundial del Acero / **Elaboración:** PCR

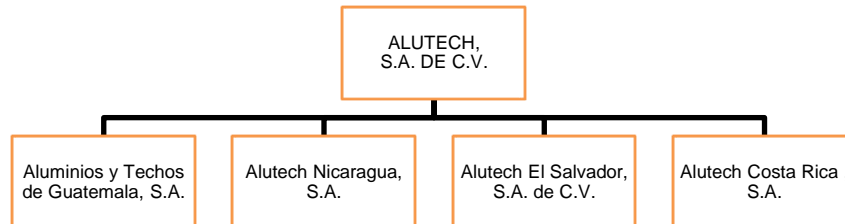
16 <https://www.worldsteel.org/steel-by-topic/statistics/steel-data-viewer.html>

Análisis del Emisor

Reseña

Alutech – División Acero está integrada por subsidiarias de Alutech S.A de C.V que se encuentran establecidas en Centroamérica y Panamá, administradas de manera conjunta, siendo su actividad principal la fabricación, venta y distribución de láminas de zinc, canaletas de acero, material tabla yeso y otros materiales para construcción, comercializadas en el mercado centroamericano y República Dominicana. En el año 2020, esta compañía fue inscrita en la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador y en la Bolsa de Valores en la República de Honduras, como emisor para realizar emisiones de Certificados de Inversión y Bonos Corporativos.

La misión principal de Alutech es ofrecer soluciones de construcción de alta calidad, para lograr la satisfacción de las necesidades de los clientes a través de servicios oportunos e innovadores. En cuanto a su visión, esta se encuentra orientada a ser una empresa líder en techos y soluciones de construcción en Centroamérica y el Caribe, reconocida por su calidad y servicio. Alutech – División Acero se compone de:



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

Gobierno Corporativo

A la fecha de estudio, la estructura accionaria de Alutech estuvo compuesta por dos personas naturales con la misma proporcionalidad de participación. Asimismo, la Compañía fue administrada por una Junta Directiva y una Plana Gerencial, conformada por miembros que cuentan con experiencia en el rubro¹⁷:

ASAMBLEA DE ACCIONISTAS		
ACCIONISTAS		PARTICIPACIÓN
Lenir Pérez Solís		50%
Ana Facussé Madrid		50%
CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN ¹⁸		
Presidente	Marco Vinicio Castro Rodas	
Vicepresidente	Víctor Lorenzo Bernárdez Ramos	
Vocal I	Amalia Regina Coto Fiallos	
Vocal II	Carlos Guarcax Senté	
Secretario	Erick Josué Spears Ramos	

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

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, a la fecha de análisis no se cuenta con los resultados de la encuesta ESG¹⁹, la cual a través de la recopilación de diversos indicadores se mide el desempeño de las prácticas de Gobierno Corporativo.

Estrategias y Metas de Mercado²⁰

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 Alutech 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.

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

¹⁷ La estructura del Consejo de Administración reflejada en el presente informe es a 2021.

¹⁸ Vigente desde mayo de 2021.

¹⁹ Environmental, Social & Governance Assessment, por sus siglas en inglés.

²⁰ Estrategia a junio de 2021

respaldo de sus estándares de alta calidad²¹. Dentro de los productos destacados se encuentran los siguientes: Canaletas, tubos, hierros largos, perfiles, entre otros.

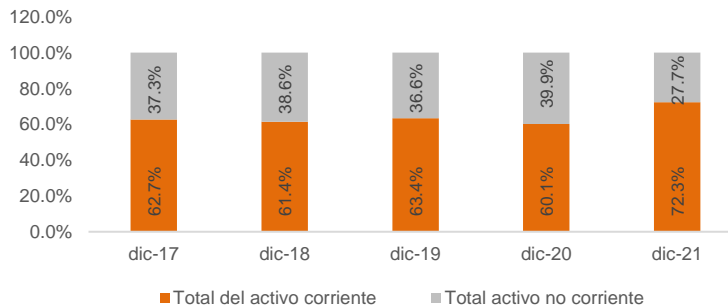
Análisis Financiero del Emisor

Activos

Los activos del emisor totalizaron US\$537,058 miles, mostrando un crecimiento de US\$229,340 miles, significando una variación al alza de 74.5% desde los resultados presentados en diciembre de 2020 (US\$307,718 miles), principalmente por los mayores saldos registrados en la cuenta de inventarios (+US\$84,895 miles), constituidos por incrementos en los productos terminados y materias primas, así como en los certificados de depósito a plazo fijo y bonos (+US\$25,900 miles), que incluyen la contratación de certificados de corto plazo con vencimientos en junio, octubre y noviembre de 2022, así como por el aumento presentado en los documentos por cobrar a partes relacionadas (+US\$46,087 miles), especialmente con: i) Inversiones Los Pinares, S.A. de C.V.; ii) Palmerola International Airport, S.A. de C.V.; iii) Altos Hornos de Guatemala, S.A. de C.V.; iv) Inversiones Ecotek, S.A. de C.V.; y v) Emco Holding, Inc, y del crecimiento de otras cuentas por cobrar y anticipo a proveedores en +93.9%, resultado de mayores anticipos a proveedores a fin de garantizar el suministro y abastecimiento de materia prima.

Por otra parte, considerando 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 28.3% del total de activos (diciembre 2020: 21.8%), ubicándose como la principal cuenta del activo, seguida de la propiedad planta y equipo que figuró como el segundo activo más representativo (18.5% del total). En cuanto al comportamiento de la rotación de inventarios, este reportó una mayor dinámica en su renovación colocándose en 3.7 veces a la fecha de estudio, desde las 2.9 veces en el periodo anterior. Es importante mencionar que a la fecha de análisis el activo corriente representó el 72.3%, mientras que el activo no corriente el 27.7% del total de los activos de Alutech.

COMPOSICIÓN DEL ACTIVO (%)

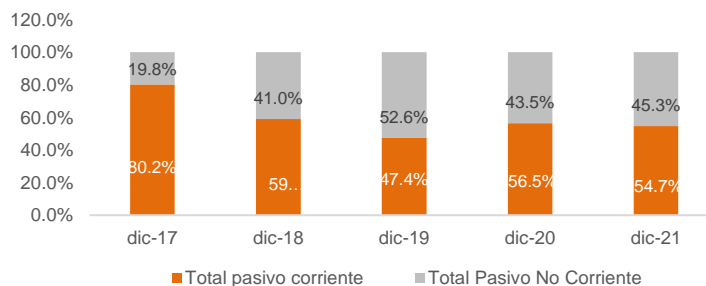


Fuente: Alutech, S.A de C.V, y Subsidiarias – División Acero / Elaboración: PCR

Pasivos

Respecto a los pasivos, estos cerraron en US\$387,590 miles (+53.5%), con un aumento provocado por el crecimiento de los pasivos no corrientes (+60.6%), resultado de la colocación de Bonos Corporativos, los cuales a la fecha de análisis cuentan con un saldo de US\$29,673 miles, así como por la emisión de Certificados de Inversión con un saldo de US\$19,000 miles; asimismo, los pasivos corrientes incrementaron en +48.4%, donde se observó un aumento en proveedores de +US\$78,251 miles, relacionado con mayores compromisos adquiridos con proveedores extranjeros (+96.9%), de igual manera se evidencia un alza en los préstamos por pagar (+US\$11,267 miles) como resultado de la contratación de préstamos de corto plazo con instituciones financieras de Honduras y Panamá.

COMPOSICIÓN DEL PASIVO (%)



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

²¹ 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.

Patrimonio

A la fecha de Análisis, el Patrimonio registra un considerable incremento interanual de +1.7 veces, colocándose en US\$149,468 miles desde lo reportado en diciembre 2020 (US\$55,295 miles), que responde principalmente al aumento de +US\$53,814 miles (+2.1 veces) en el capital social de Alutech, S.A de C.V., resultado de las diferentes modificaciones realizadas a la escritura de constitución de la empresa a fin de aumentar el capital máximo autorizado, el cual a diciembre de 2021 se estableció en US\$79,754 miles desde US\$25,940 miles en diciembre de 2020; asimismo, se observó un incremento interanual en las utilidades retenidas (+US\$37,134 miles), seguido del aumento en la reserva legal (+US\$2,411 miles).

PATRIMONIO (US\$ MILES)					
Componente	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Capital Social	25,606	25,606	25,597	25,940	79,754
Aportaciones de Capital	-	-	-	170	153
Reserva Legal	1,141	1,413	1,582	2,013	4,425
Utilidades Retenidas	12,573	13,894	18,261	28,671	65,806
Efecto acumulado por conversión de moneda	2,019	5,794	3,648	-2,081	-1,245
Superávit por Revaluaciones				582	577
Total Patrimonio	41,338	46,707	49,088	55,295	149,468

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

Ingresos

Los ingresos del emisor, por las ventas realizadas alcanzaron los US\$525,712 miles, reflejando una importante tasa de crecimiento de 80.4%, equivalente a US\$234,231 miles, esto debido al incremento en las ventas nacionales, las cuales aumentaron en +78.2%. Asimismo, del total de ventas, el 97.2% corresponden a nacionales y el restante 2.8% en ventas realizadas en el mercado exterior.

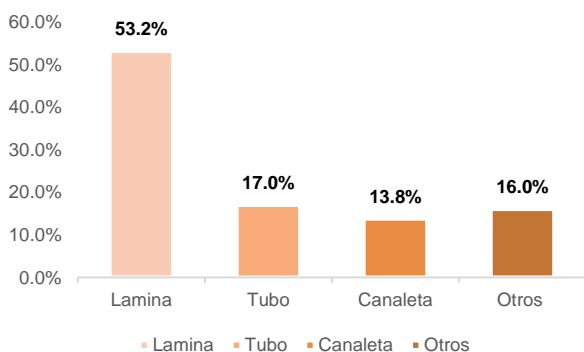
EVOLUCIÓN DE VENTAS (US\$ MILES)



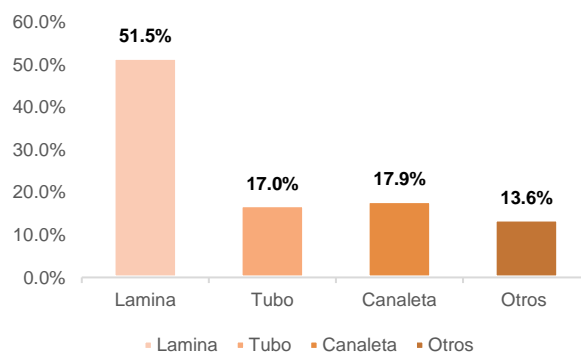
Fuente: Alutech, S.A de C.V, y Subsidiarias – División Acero / Elaboración: PCR

A la fecha de análisis, entre los productos que lideraron las ventas se destacan: (i) lámina con el 51.5% de participación (diciembre 2020: 53.2%); (ii) tubulares con el 17.0% (diciembre 2020: 17.0%); (iii) canaletas con un 17.9% (diciembre 2020: 13.8%); y Otros productos como hierro, varilla y caballete representaron el 13.6% del total de ventas (diciembre 2020: 16.0%). Por su parte, el producto que mayor margen de venta presentó fue el de lámina con el 59.4%, seguido de tubo y canaleta con un 31.2% en conjunto, siendo los productos referentes del emisor.

PARTICIPACIÓN DE PRODUCTOS EN TOTAL DE VENTAS (%)
DICIEMBRE 2020

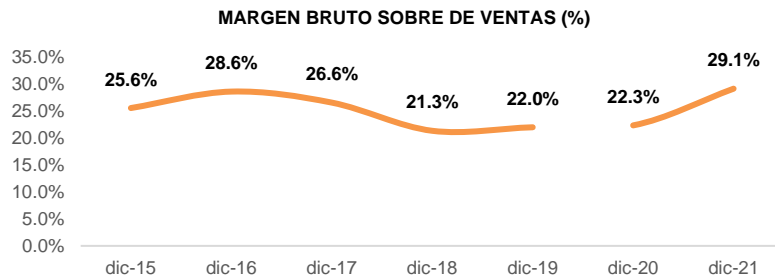


PARTICIPACIÓN DE PRODUCTOS EN TOTAL DE VENTAS (%)
DICIEMBRE 2021



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

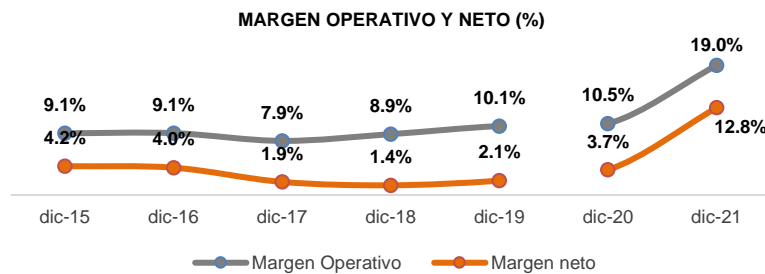
Paralelo al incremento de la producción, los costos de ventas totales cerraron en US\$372,473 miles, mostrando un crecimiento de US\$146,108 miles (+64.5%), aunque representando una menor porción sobre el total de ventas netas (diciembre 2021: 70.9% vs. diciembre 2020: 77.7%), debido al mayor ritmo de crecimiento de los ingresos. En ese sentido, el buen desempeño en el nivel de ventas permitió que el margen bruto se colocará en una mejor posición al situarse en 29.1% desde el 22.3% presentado en diciembre 2020 y mayor al promedio de los últimos 4 años (23.1%).



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

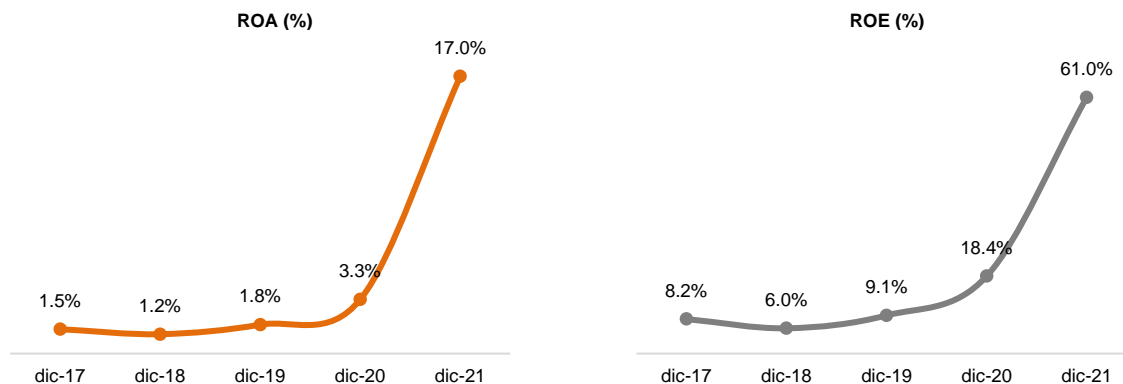
En cuanto a los gastos operativos, estos mostraron un incremento de 53.6% (+US\$18,538 miles) por el efecto de mayores costos de administración, los cuales crecieron en +US\$8,775.1 miles, principalmente por aumentos en: (i) gastos de viaje (+US\$1,624.2 miles); honorarios profesionales (+US\$3,058.3 miles); y (iii) sueldos y salarios (+US\$1,060.0 miles). Asimismo, los gastos de venta y despacho muestran un alza de +39.1%, resultado de incrementos en estimaciones para cuentas de dudoso cobro (+US\$1,101.7 miles), así como en fletes por venta y combustible, mismos que en conjunto incrementaron +US\$3,490.8 miles. Sin embargo, las alzas anteriores fueron amortiguadas parcialmente por el aumento (+58.5%) en otro tipo de ingresos por venta de desperdicios y cobros de seguros.

Por su parte, el margen operativo pasó de un ratio de 10.5% en el periodo previo, a 19.0% a la fecha de estudio, resultado del desempeño de las ventas que absorbió de manera adecuada el incremento de los gastos operacionales. Adicionalmente, considerando la robustez del margen operativo (+US\$69,585.2 miles) y a pesar del incremento en los gastos financieros en +20.1%, se reflejó una mejora en la utilidad neta, la cual se colocó como la utilidad más alta respecto a los últimos cuatro años, alcanzando un monto de US\$67,346 miles (+US\$56,581 miles), y estableciendo al margen neto en 12.8% desde el 3.7% reportado en diciembre de 2020.



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 rentabilidad²² 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 17.0% (diciembre 2020: 3.3%), gracias al crecimiento del margen neto a un mayor ritmo respecto al crecimiento en los activos. Asimismo, los buenos resultados obtenidos, impactaron en el rendimiento sobre el patrimonio anualizado de la empresa (ROE), lo cual aunado al comportamiento decreciente del apalancamiento patrimonial²³, por las mejoras en el nivel del patrimonio, que colocaron al ROE en 61.0%, significativamente por encima de lo reportado en la fecha previa (diciembre 2020: 18.4%).



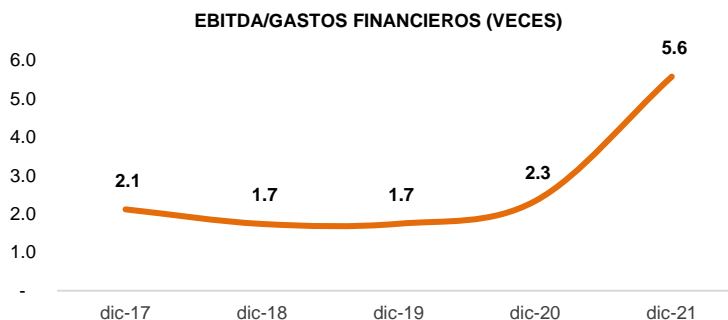
Fuente: Alutech, S.A de C.V, y Subsidiarias – División Acero / **Elaboración:** PCR

²² Rentabilidades anualizadas calculadas internamente por PCR bajo la siguiente formula: Utilidad anualizada entre activos/patrimonio.

²³ Activos Totales entre Patrimonio Total.

Cobertura

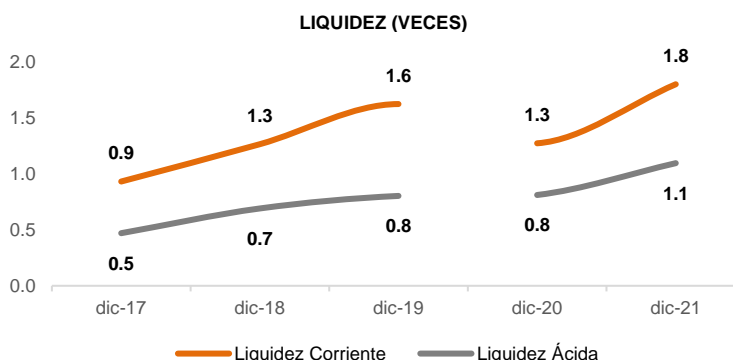
Al período de análisis, el EBITDA²⁴ cerró en US\$108,718 miles, presentando el importe más destacable desde 2017, como resultado de una mayor utilidad de operación (+US\$69,585.2 miles) y del comportamiento de la depreciación (+15.9%; + US\$1,181.3 miles). En ese sentido, a pesar del incremento en los gastos financieros en +20.1%, la mejora en el EBITDA a la fecha de análisis, colocó en una mejor posición la cobertura, registrando un resultado holgado al colocarse en 5.6 veces (diciembre 2020: 2.3 veces) y del promedio de los últimos cuatro años (1.9 veces).



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

Liquidez

A la fecha de análisis, la liquidez corriente se ubicó en 1.8 veces desde los resultados a diciembre de 2020 (1.5 veces), como resultado del mayor incremento presentado en los activos corrientes (1.9 veces) en comparación al incremento presentado en los pasivos corrientes de +48.4%. 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 1.1 veces (diciembre 2020: 0.8 veces), influenciado por el aumento en los activos corrientes. En ambos casos, se identificó que la empresa contó con una capacidad adecuada para cumplir con sus obligaciones de corto plazo.

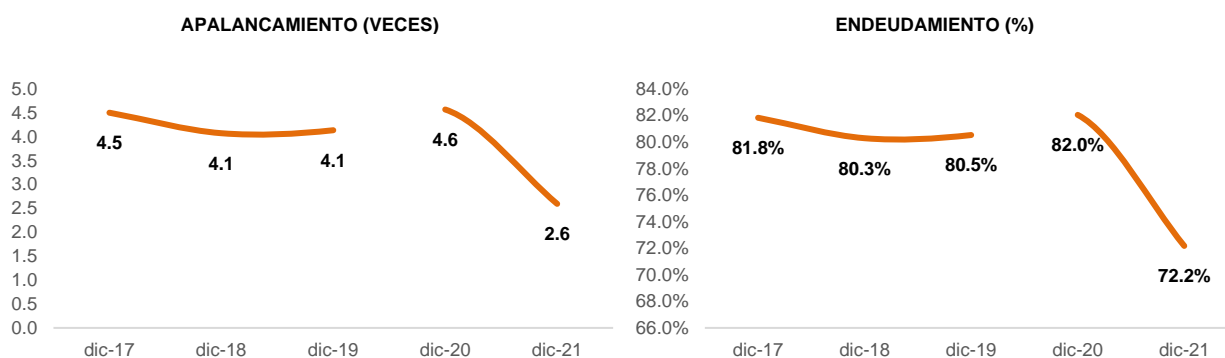


Fuente: Alutech, S.A de C.V, y Subsidiarias – División Acero / Elaboración: PCR

Endeudamiento y Solvencia

A la fecha de análisis, el apalancamiento patrimonial, que considera el número de veces que las obligaciones totales están comprometidas con el patrimonio presentó una mejor posición pasando de 4.6 veces a 2.6 veces (diciembre 2020), influenciado principalmente por el crecimiento del patrimonio (+1.7 veces) por el aporte de capital social realizado, 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 disminución al pasar de 82.0% en diciembre de 2020 a 72.2% a la fecha de análisis, dicho resultado estuvo influenciado por crecimiento presentado en los activos de la empresa (+74.5%), lo cual amortiguó el incremento observado en los pasivos de la institución (53.6%).

²⁴ 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:

Riesgo Operacional	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 es administrado mediante el diseño y actualización periódica de las herramientas de sus procesos operacionales.
Riesgo Legal	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 podrían 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 ²⁵ .
Riesgo de Mercado	Es la posibilidad de pérdida, producto de movimientos en los precios de mercado que generan un deterioro de valor en las posiciones dentro y fuera del balance o en los resultados financieros de la entidad. Alutech, S.A. de C.V. realiza compra de materia prima semi terminada consistente en bobinas de acero; encontrándose sujeto al riesgo de mercado por la volatilidad en el precio de la materia prima. Como mitigantes del riesgo de mercado, i) se han establecido procesos de compra de materia prima, el cual permite la gestión del precio de los productos para un período de seis meses; ii) Se han elaborado políticas y procedimientos para la gestión de riesgo de contraparte y tipo de cambio.
Riesgo Reputacional	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.
Riesgo de Liquidez	Es la posibilidad de incurrir en pérdidas por no disponer de los recursos suficientes para cumplir con las obligaciones asumidas, incurrir en costos excesivos y no poder desarrollar el negocio en las condiciones previstas. Alutech, S.A. de C.V. gestiona su riesgo de liquidez por medio de: i) Contrato de Crédito con AIG y Euler Hermes que permite la ampliación del flujo de pago de la materia prima, evitando pagos up front y logrando la segregación de dichos desembosos ii) manejo de líneas de créditos contingenciales.

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

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
Emisor	Alutech, S.A de C.V, y Subsidiarias, de acá en adelante "el Emisor"
Monto de la emisión	De hasta sesenta millones de dólares de los Estados Unidos de América (\$60,000,000.00)
Denominación de la Emisión	CIALUTECH1
Plazo de la Emisión	Hasta 5 años
Clase de Valor	Certificado de Inversión representado por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.
Moneda de Negociación	Dólares de los Estados Unidos de América
Naturaleza del Valor	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.
Valor Mínimo y Múltiplos de Contratación de Anotaciones Electrónicas de Valores en Cuenta	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).
Garantías de la Emisión	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

²⁵ 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.

	<p>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"> Por un monto equivalente al ciento veinticinco por ciento del monto comprendido en el tramo a negociar (125%). La garantía permanecerá vigente por el plazo de la emisión o hasta su completa cancelación. El valor de la garantía prendaria tendrá que ser certificado por el Auditor Externo del Emisor semestralmente. 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. 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.
Resguardos financieros	<p>El emisor se encontrará sujeto a cumplir con los siguientes ratios financieros:</p> <ol style="list-style-type: none"> 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. 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. 3) EBITDA/ GASTO FINANCIERO: La Utilidad antes de Impuestos, Depreciación y Amortizaciones (EBITDA) entre el Gasto Financiero no deberá ser menor a DOS VECES. 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. <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>
Tasa de interés	<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 interés²⁶.</p>
Destino de los Fondos	<p>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.</p>

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 Emisión²⁷.

26 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.

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

Características del instrumento clasificado²⁸

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
Monto de la Emisión	US\$60,000 miles
Plazo de la emisión	La emisión cuenta un plazo desde uno hasta cinco años contados a partir de la fecha de su colocación.
Tasa de Interés	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.
Periodicidad de Pago de Intereses	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 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.

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
Total de monto colocado				19,000 miles	

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

Resguardos Financieros

La Emisión se encuentra obligada a cumplir con los siguientes ratios financieros, y en caso se dé un incumplimiento, 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.

- a) **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 (3.5 veces).

A la fecha de análisis, el nivel de apalancamiento financiero calculado por PCR es de 1.02 veces, dando cumplimiento satisfactoriamente dicho resguardo financiero.

- b) **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 (5.0 veces).

A la fecha de análisis, el nivel de Deuda/EBITDA calculado por PCR es de 1.41 veces, dando cumplimiento satisfactoriamente dicho resguardo financiero.

- c) **EBITDA/Gasto Financiero:** La utilidad antes de Impuestos, Depreciación y Amortizaciones (EBITDA) entre el Gasto Financiero no deberá ser menor a DOS VECES (2.0 veces)

A la fecha de análisis, el nivel de EBITDA/Gasto Financiero calculado por PCR es de 5.58 veces, dando cumplimiento satisfactoriamente dicho resguardo financiero.

- d) **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.

A la fecha de análisis, el emisor ha dado cumplimiento satisfactoriamente dicho resguardo financiero, ya que, conforme a lo calculado por PCR, se ha pagado el 14.0% de las utilidades retenidas y el 0.9% de la utilidad neta del periodo actual.

²⁸ 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 Auditados

BALANCE GENERAL (US\$ MILES)					
COMPONENTES	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
EFFECTIVO	6,791	4,570	3,570	11,003	9,910
CERTIFICADOS DE DEPÓSITOS A PLAZO FIJO	0	0	3,583	2,000	25,900
INVERSIONES EN BONOS	0	0	0	0	2,000
CUENTAS POR COBRAR A CLIENTES	50,792	57,996	31,700	35,881	52,782
ANTICIPOS A PROVEEDORES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR	0	0	20,508	29,196	56,600
DOCUMENTOS POR COBRAR	0	0	0	0	2,894
CUENTAS POR COBRAR RELACIONADAS	12,770	15,757	15,828	36,888	82,975
INVENTARIOS	70,564	65,944	80,793	67,105	152,000
ANTICIPOS A OBLIGACIONES POR DERECHOS TITULARIZADOS	0	0	924	924	924
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	1,490	1,068	2,927	1,978	2,209
TOTAL DEL ACTIVO CORRIENTE	142,407	145,335	159,833	184,974	388,193
CERTIFICADOS DE DEPÓSITOS A PLAZO	0	0	0	1,000	1,000
INVERSIONES EN BONOS	2,000	2,000	2,000	2,000	0
INVERSIONES EN ACCIONES	23,400	23,400	23,400	23,400	25,799
PROPIEDADES DE INVERSIÓN	0	3,381	5,175	7,044	7,828
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	56,986	58,162	57,892	72,739	99,432
CRÉDITO MERCANTIL	0	0	0	12,863	11,823
ACTIVOS INTANGIBLES	1,360	3,750	3,416	3,398	2,683
OTROS ACTIVOS	1,138	754	191	299	299
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	84,884	91,447	92,074	122,744	148,865
TOTAL ACTIVO	227,292	236,782	251,907	307,718	537,058
PRÉSTAMOS POR PAGAR	95,665	58,742	8,955	12,037	23,304
PORCIÓN CORRIENTE DE LOS PRÉSTAMOS POR PAGAR A LP	8,259	15,594	13,498	17,969	15,218
DOCUMENTOS POR PAGAR	34,483	11,450	19	3,130	0
PORCIÓN CORRIENTE DE LOS DOCUMENTOS POR PAGAR A LP	0	0	0	0	80
PORCIÓN CORRIENTE DE LOS ARRENDAMIENTOS POR PAGAR A LP	1,664	1,483	1,978	2,324	2,121
PORCIÓN CORRIENTE DE LAS OBLIGACIONES POR DERECHOS TITULARIZADOS	0	0	1,504	1,516	1,661
PROVEEDORES	0	0	60,311	78,240	156,491
DOCUMENTOS POR PAGAR A PARTES RELACIONADAS	5	926	7,188	19,479	1,155
IMPUESTO SOBRE LA RENTA POR PAGAR	1,378	327	381	2,581	7,925
CUENTAS POR PAGAR Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR	11,402	26,367	4,597	8,021	7,637
TOTAL PASIVO CORRIENTE	152,856	114,889	98,432	145,297	215,592
PRÉSTAMOS POR PAGAR A LP	28,030	70,362	84,358	88,462	101,386
DOCUMENTOS POR PAGAR A LP	0	0	0	0	187
ARRENDAMIENTOS POR PAGAR A LP	4,734	4,560	4,968	4,854	6,384
OBLIGACIONES POR DERECHOS TITULARIZADOS A LP	0	0	14,686	13,180	11,499
CERTIFICADOS DE INVERSIÓN POR PAGAR A LP	0	0	0	0	19,000
BONOS CORPORATIVOS POR PAGAR A LP	0	0	0	0	29,673
INGRESOS DIFERIDOS	0	0	0	0	3,136
PROVISIÓN PARA INDEMNIZACIONES LABORALES	333	264	375	630	732
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	33,097	75,187	104,388	107,126	171,998
TOTAL PASIVO	185,954	190,076	202,819	252,423	387,590
CAPITAL SOCIAL	25,606	25,606	25,597	25,940	79,754
APORTACIONES DE CAPITAL	0	0	0	170	153
SUPERÁVIT POR REVALUACIÓN	0	0	0	582	577
RESERVA LEGAL	1,141	1,413	1,582	2,013	4,425
UTILIDADES RETENIDAS	12,573	13,894	18,261	28,671	65,806
AJUSTE DE CONVERSIÓN DE MONEDA ACUMULADO	2,019	5,794	3,648	-2,081	-1,245
TOTAL PATRIMONIO	41,338	46,707	49,088	55,295	149,468
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	227,292	236,782	251,907	307,718	537,058

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

ESTADO DE RESULTADOS (US\$ MILES)					
COMPONENTES	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
VENTAS NETAS	177,578	198,232	212,701	291,480	525,712
INGRESOS POR VENTAS	177,578	198,232	212,701	291,480	525,712
REBAJADAS Y DEVOLUCIONES SOBRE VENTAS	0	0	0	0	0
COSTO DE VENTAS	130,404	155,937	165,925	226,364	372,473
UTILIDAD BRUTA	47,174	42,295	46,776	65,116	153,239
GASTOS OPERACIONALES	-33,074	-24,588	-25,240	-34,584	-53,122
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	-8,084	-7,197	-7,176	-7,909	-16,684
GASTOS DE VENTA, BODEGA Y DESPACHO	-27,090	-20,815	-21,224	-30,181	-41,995
OTROS INGRESOS (GASTOS) NETO	2,101	3,424	3,161	3,507	5,558
UTILIDAD DE OPERACIÓN	14,100	17,707	21,537	30,532	100,117
GASTOS FINANCIEROS	-8,398	-12,809	-15,203	-16,237	-19,495
OTROS INGRESOS Y GASTOS	0	0	0	0	0
UTILIDAD ANTES DE LA PROVISIÓN PARA EL ISR Y DE APORTACIÓN SOLIDARIA	5,702	4,898	6,334	14,295	80,622
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	-2,303	-2,083	-1,868	-3,578	-13,276
UTILIDAD NETA	3,399	2,815	4,466	10,717	67,346

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

INDICADORES (VECES Y PORCENTAJE)

INDICADORES FINANCIEROS	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
EBIT	14,100	17,707	21,537	30,532	100,117
Depreciación	3,694	4,567	4,986	7,419	8,600
EBITDA	17,794	22,274	26,522	37,951	108,718
Solvencia					
Pasivo Corriente / Pasivo Total	82.2%	60.4%	48.5%	57.6%	55.6%
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	17.8%	39.6%	51.5%	42.4%	44.4%
Deuda Financiera	143,357	171,065	127,599	141,185	160,705
Deuda Financiera / Pasivo Total	77.1%	90.0%	62.9%	55.9%	41.5%
Pasivo No Corriente / Patrimonio	80.1%	161.0%	212.7%	193.7%	115.1%
Deuda Financiera / Patrimonio	3.5	3.7	2.6	2.6	1.1
Pasivo Total / Patrimonio	4.5	4.1	4.1	4.6	2.6
Pasivo No Corriente / EBIT	2.3	4.2	4.8	3.5	1.7
Deuda Financiera / EBIT	1.0%	1.0%	0.6%	0.5%	0.2%
Pasivo Total / EBIT	13.2	10.7	9.4	8.3	3.9
Patrimonio/Activo	18.2%	19.7%	19.5%	18.0%	27.8%
Rentabilidad					
ROA Anualizado PCR	1.5%	1.2%	1.8%	3.3%	17.0%
ROE Anualizado PCR	8.2%	6.0%	9.1%	18.4%	61.0%
DUPONT	8.2%	6.0%	9.1%	19.4%	45.1%
Margen de utilidad neta (Utilidad Neta / Ventas Totales)	1.9%	1.4%	2.1%	3.7%	12.8%
Rotación de Activos (Ventas Netas / Total de Activos)	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0
Apalancamiento (Total de Activos / Patrimonio)	5.5	5.1	5.1	5.6	3.6
Costos / ventas	73.4%	78.7%	78.0%	77.7%	70.9%
Margen de ventas (margen bruto)	26.6%	21.3%	22.0%	22.3%	29.1%
Margen Operativo	7.9%	8.9%	10.1%	10.5%	19.0%
Margen neto	1.9%	1.4%	2.1%	3.7%	12.8%
Liquidez					
Liquidez Ácida	0.5	0.7	0.8	0.8	1.1
Liquidez Corriente	0.9	1.3	1.6	1.3	1.8
Capital de Trabajo	-10,449	30,446	61,401	39,677	172,601
Activos Líquidos/Activo Total	2.99%	1.93%	1.42%	3.58%	1.85%
Activos Líquidos/Pasivo Total	3.65%	2.40%	1.76%	4.36%	2.56%
Endeudamiento					
Endeudamiento (Pasivo/Activo)	81.8%	80.3%	80.5%	82.0%	72.2%
Apalancamiento patrimonial (Pasivo Total/Patrimonio)	4.5	4.1	4.1	4.6	2.6
Cobertura					
EBITDA/Gastos Financieros (mín.: 2x)	2.1	1.7	1.7	2.3	5.6
Deuda Financiera / Patrimonio (máx.: 3.5x)	3.5	3.7	2.6	2.6	1.1
Deuda Financiera / EBITDA (máx.: 5x)	8.1	7.7	4.8	3.7	1.5
Otros Indicadores					
Rotación de Inventarios (costo de venta entre inventario neto) veces	1.8	2.4	2.1	2.9	3.7
Plazo de cobro en días (Rotación de cuentas por cobrar) - 365(ventas netas/cuentas por cobrar)	104.4	106.8	77.2	45.1	36.7
Más de 90 días	1.2	1.2	0.9	0.5	0.4
Rotación de activos respecto a ventas	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0

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.