

**BONOS CORPORATIVOS ALUTECH 2020  
ALUTECH, S.A DE C.V, Y SUBSIDIARIAS**

**Comité No. 13/2021**

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

**Fecha de comité: 14 de septiembre de 2021**

Periodicidad de actualización: Semestral

Metal Mecánica / Tegucigalpa, Honduras

**Equipo de Análisis**

Gerardo García

Alexis Figueroa

(+503) 2266 - 9471

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

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

**HISTORIAL DE CLASIFICACIONES**

Fecha de información	dic-19	sep-20	dic-20
Fecha de comité	17/12/2020	29/01/2021	14/09/2021
Emisor	HNAA-	HNAA-	HNAA-
Bonos Corporativos	HNAA-	HNAA-	HNAA-
<b>Perspectiva</b>	Estable	Estable	Estable

**Significado de la Calificación**

**Categoría AA:** Emisores con alta calidad crediticia. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es modesto, pudiendo variar en forma ocasional por las condiciones económicas.

*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 calificación 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 calificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos.”*

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

**Racionalidad**

En Comité Ordinario de Calificación de Riesgo, PCR ratificó la calificación de “HNAA-” al Emisor ALUTECH, S.A de C.V, y subsidiarias, y a los Bonos Corporativos ALUTECH 2020 de “HNAA-”, ambas con perspectiva “Estable”.

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

**Perspectiva**

PCR considera que la perspectiva “Estable” de la calificación de riesgo es consistente en el largo plazo dado el sólido posicionamiento del Emisor en el mercado de productos para la construcción que son derivados del Acero.

**Resumen ejecutivo**

- **Estabilidad en los ingresos del Emisor:** La principal fuente de repago de la Emisión de los Bonos Alutech provendrá de los ingresos generados por el Emisor a partir principalmente de la venta de productos de construcción como techos, láminas, canaletas y tubos derivados del Acero. En ese sentido, el Emisor cuenta con una participación predominante en el mercado de techos y láminas de Honduras con más del 85%, por lo que se prevé una estabilidad en la demanda de dichos productos, traducándose en ingresos constantes que le permitirán a la empresa honrar sus compromisos financieros.
- **Niveles de ventas históricos pese a pandemia por COVID-19:** A partir de abril de 2020, el Emisor puso en marcha su planta procesadora de productos tubulares la cual contribuyó para que las ventas de la Compañía cerraran en US\$296,214 miles, significando una tasa destacable de crecimiento de 39.3% (+US\$83,513 miles) y ubicándose como el nivel de ventas más alto de los últimos cuatro años. Del total de dichos ingresos, el 98.4% correspondieron a ventas regionales y el restante 1.6% a ventas realizadas en el mercado exterior, principalmente al Caribe y Estados Unidos. Dentro de los productos que lideraron las ventas se destacan: Lámina con el 53% de participación, seguido de las canaletas con el 17% y los tubulares con un 14%.

- **La Emisión cuenta con una apropiada constitución de resguardos financieros:** La Emisión estará obligada a cumplir diversos covenants financieros de manera semestral los cuales servirán como una medida de control ante el riesgo de incumplimiento de pago y operatividad. En ese sentido, entre los covenants financieros se destaca la cobertura EBITDA sobre gastos financieros la cual no debe ser menor a dos veces. En ese sentido, el EBITDA cerró en US\$12,734 miles (+48%) como resultado de un mayor margen de operación y del comportamiento de la depreciación, esto a su vez generó una expansión en la cobertura, pasando de 1.7 veces en el año previo a 2.4 veces al período de análisis, a pesar del incremento en los gastos financieros en 5.9% por nuevas fuentes de fondeo. Por su parte, según lo estipulado en las proyecciones de la Emisión, se prevé que este ratio tenga un adecuado comportamiento reflejando una cobertura promedio de 5.7 veces.
- **Elevados niveles de apalancamiento y endeudamiento:** A la fecha de estudio, el comportamiento del ratio de pasivo total a patrimonio del Emisor se situó en un nivel alto, ubicándose en 4.3 veces, incluso por encima de lo reportado a la fecha previa de estudio (diciembre 2019: 4.1 veces). Asimismo, la razón de endeudamiento (pasivos totales divididos entre activos totales) acrecentó su posición, pasando de 80.5% en diciembre 2019 a 81.2%, limitando la estructura financiera del Emisor.
- **Posición dominante del Grupo Económico en el mercado de Aceros en Honduras:** El Emisor y sus subsidiarias que se encontraron domiciliadas en Honduras, Guatemala, El Salvador, Costa Rica, Nicaragua, Panamá y República Dominicana, se dedicaron a rubros de importación, manufactura, ventas al detalle y al por mayor, distribución, aeropuertos, minería y proyectos de construcción masivos, en donde se destacó la especialización en la transformación y comercialización de productos de construcción derivados del Acero como techos, laminas, canaletas y tubos. En ese sentido, el Emisor contó con una importante cuota de mercado en dicho segmento hondureño con una participación del 73%, gracias a su cadena de valor que le permite tener el control de toda la cadena de suministro desde la importación de la materia prima hasta su comercialización, generándole una ventaja competitiva en su estructura de costos.
- **Adecuada mitigación de riesgo de abastecimiento y distribución de productos:** El Emisor cuenta con dos plantas transformadoras de acero, una ubicada en Rio Nance al Norte de Honduras, para abastecer la demanda por el canal de distribución del océano Atlántico, y al Sur con su planta ubicada en Choluteca para la demanda del océano Pacífico. En este sentido, el Emisor mitiga adecuadamente el riesgo de desabastecimiento de materias primas, traduciéndose en una alta capacidad de distribución de sus productos. Asimismo, las plantas disponen de tecnología de última generación y cuentan con pólizas todo riesgo de maquinaria y equipo ante cualquier eventualidad interna o externa que pudiera afectar la producción.
- **Elaboración de productos bajo estándares de calidad internacional:** Con el objetivo de lograr una productividad eficiente del negocio a costos competitivos, el Emisor cuenta con una infraestructura innovadora capaz de producir hasta 250 mil de toneladas bajo estándares internacionales de calidad como las Normas Industriales de Japón (JIS) y las emitidas por la Sociedad Americana para Pruebas y Materiales (ASTM). De igual manera, la Compañía tiene contratos suscritos de hasta 6 meses de anticipación de abastecimiento de su principal materia prima (acero), proveniente de China principalmente, donde se evalúa el acero importado a través de su laboratorio químico interno, como parte del proceso de garantía de productos.
- **Sector de acero vulnerable a los ciclos económicos:** El sector de la industria del Acero, históricamente ha estado directamente relacionado con el desarrollo procíclico de las economías y el sector construcción, generando que en tiempos de recesión económica exista inevitablemente una menor demanda del metal, y en consecuencia menor demanda de productos para la construcción derivados del Acero. Adicionalmente, el mercado del Acero es susceptible a factores políticos, como medidas de proteccionismo comercial que pudieran afectar directamente los precios en el mercado internacional.

### Factores Clave

PCR considera que dentro de los factores que podrían mejorar la calificación se encuentra el crecimiento de los márgenes operativos del negocio, así como la disminución sostenida en el apalancamiento patrimonial del Emisor.

Por su parte, los factores que podrían desmejorar la calificación podrían ser: El deterioro de los márgenes operativos del negocio y el aumento o prolongación de los niveles de apalancamiento actuales. Además de una desmejora en indicadores clave como la rotación de activos y rentabilidad.

### Metodología Utilizada

*La opinión contenida en el informe se basó en la aplicación de la Metodología para calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores de Honduras (PCR-HN-MET-P-012, Honduras) vigente del Manual de Calificación de Riesgo aprobado en Comité de Metodologías con fecha noviembre 14 de 2017.*

### Información Utilizada para la Clasificación

- **Información Financiera:** Estados Financieros Auditados del 31 de diciembre de 2016 al 31 de diciembre de 2020.
- **Información sobre la Emisión:** Prospecto de la Emisión de Bonos y Modelo Financiero.
- **Documentos Legales:** Contrato de Garantía Prendaria sin desplazamiento.
- **Perfil del Emisor:** Reseña y Gobierno Corporativo, Códigos de Ética y Conducta, Manuales de Riesgos Operativos (Prevención de Lavado de Dinero y Activos, Manual de procedimientos de seguridad real, Códigos de Comités de Gerencia, Auditoría), Pólizas de Seguro Todo Riesgo, Certificación Dun & Bradstreet y autorización C-TPAT.

## **Limitaciones para la Clasificación**

**Limitaciones encontradas:** Para la elaboración del presente informe de calificación no se encontraron limitantes en la información utilizada.

**Limitaciones potenciales (Riesgos Previsibles):**

- A la fecha de estudio, el Emisor sigue reflejando un alto nivel de apalancamiento el cual se situó en 4.3 veces, por lo que la clasificación continuará condicionada con base al cumplimiento de las proyecciones estimadas donde se espera que el indicador de apalancamiento refleje una reducción durante el período que dure la emisión.

## **Hechos de Importancia**

- En mayo de 2021, el Emisor nombró nuevos miembros del Consejo de Administración, Gerente General y Comisario Social los cuales han sido inscritos y autorizados en las entidades correspondientes.
- Entre marzo y abril de 2021, el Emisor realizó las primeras cuatro colocaciones de Emisión de Certificados de Inversión en el mercado salvadoreño por un monto total de US\$19,000 miles.

## **Desempeño Económico**

Según datos a diciembre del 2020 del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) la actividad económica del país presentó una contracción en casi todos los sectores productivos, como consecuencia de la contracción de la demanda interna y externa de bienes y servicios, derivada de los efectos provocados por la pandemia por Covid-19. Los sectores más afectados fueron el de Hoteles y Restaurantes que muestran una caída del -30.3%; seguido por construcción que cayó un -25.8%, y las actividades agrícolas, de ganadería, silvicultura y pescas que presentaron una variación negativa del -20.0%; con un mayor grado de resiliencia a la crisis se destacan las actividades de electricidad y agua, junto a las actividades de intermediación financiera, seguros y fondos de pensiones, que reflejaron una contracción del -1.2% y del 1.1%.

Por su parte, el sector monetario-financiero ha logrado mantener su actividad sin presentar un efecto negativo de impacto considerable, además se mantiene como la principal actividad respecto al PIB con una participación del 20.7% para el tercer trimestre. Dicha actividad ha demostrado hacerle frente a la actual coyuntura, reflejado en el crecimiento de sus depósitos, los cuales reportan un crecimiento interanual del 19.3% respecto al año anterior concentrándose principalmente en depósitos de ahorro; mientras que los créditos crecieron interanualmente un 1.4%, afectados por la poca colocación de nuevos créditos, ya que muchos de ellos se apegaron a las normas de alivio que les permitían una reestructuración de los plazos de pago. Es importante mencionar que para el agregado monetario, que mide la liquidez global del sector privado (M3), presentó un monto de L451,911.8 millones, reflejando un aumento interanual del 18.4%.

Por el lado del sector externo, la balanza comercial redujo su déficit en un 37.1%, dejando un saldo de -US\$1,332.2 millones, la disminución en la brecha se debe a la disminución de mayor proporción de las importaciones en comparación con las exportaciones (-29.7% versus 15.0%). Ambas situaciones se explican por las limitantes de movilidad entre países, destacando las restricciones entre fronteras de los mismos países de la región, así como la caída de la demanda de bienes por parte de Estados Unidos como efectos de la crisis. Por otro lado, la disminución de los pagos de intereses y flujos por inversión directa influyó para que la balanza de renta redujera su déficit en un 13.7%, asimismo las remesas mantienen un papel relevante a pesar de una leve reducción del 2.7%. Por lo anterior el saldo de la cuenta corriente fue de US\$979.8 millones, mayor al superávit de US\$25.0 millones que se obtuvo en diciembre 2019.

Las finanzas de Honduras presentan una desmejora y aumento en la presión para el pago de deuda debido a la disminución en la recaudación fiscal afectada por la contracción económica (-16.5% en ingresos totales), aunado al incremento de las necesidades de financiamiento para responder ante las crisis por COVID-19 y desastres naturales, derivado de lo anterior el ratio de deuda pública sobre PIB de Honduras mostró un incremento durante el año 2020, registrando un 52.0% respecto al PIB, no obstante todas estas aprobaciones de créditos están bajo el marco de política fiscal sólida con base en los lineamientos establecidos en la Ley de Responsabilidad Fiscal, Política de Endeudamiento Público y cumplimiento de los programas con el Fondo Monetario Internacional.

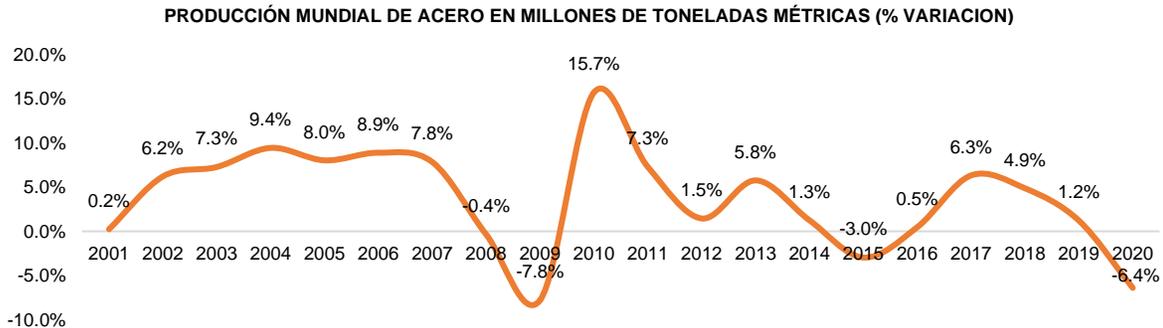
Asimismo, los indicadores sociales en retroceso por sucesos catastróficos del año. La crisis por COVID-19, junto al paso de dos huracanes en el mes de noviembre impactaron negativamente la economía de Honduras con una afectación estimada del 10% de su PIB, mientras que a nivel social, se ha estimado un incremento en los niveles de pobreza alcanzando un 61.9% para el cierre del año y siendo del 37.3% para los niveles de pobreza extrema; asimismo, las tasas de desempleo han incrementado por el cierre de empresas, a diciembre de 2020 la tasa de desempleo abierto es decir el porcentaje de personas que estuvieron disponibles para trabajar y buscaron empleo, fue de 10.9% para el año 2020, presentando un incremento respecto a la presentada en el período anterior (5.7%).

Por último, de acuerdo con las proyecciones del FMI, consideran que la economía hondureña presentará un crecimiento del 9.01% para el cierre de 2021, lo cual se encuentra sujeto a la capacidad y velocidad del gobierno para aplicar la vacuna, mantener la dinámica económica y la aplicación de distintos planes y proyectos a realizarse para reactivar la economía.

## Mercado de materia prima: Acero

### Mercado Internacional

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



Fuente: Asociación Mundial del Acero / Elaboración: PCR

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

### Análisis del Emisor

#### Reseña

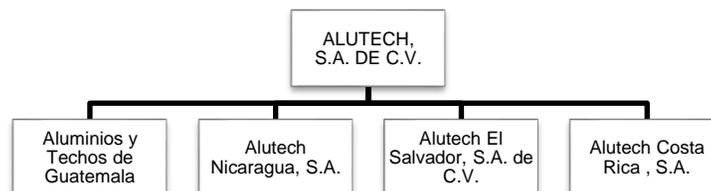
Alutech, S.A de C.V, y Subsidiarias – División Acero es una sociedad de nacionalidad hondureña, del domicilio de la ciudad de San Pedro Sula, iniciada en el año 2006 con la inauguración de las operaciones de Constructora EMCO. En el año 2007 se formó Inversiones EMCO, la cual le permitió al Emisor la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

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

#### Estructura del grupo

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

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



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

## Grupo Económico

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

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

## Gobierno Corporativo

A la fecha de estudio, la estructura accionaria del Emisor estuvo compuesta por dos personas naturales con la misma proporcionalidad en la participación accionaria. Asimismo, la Compañía fue administrada por una Junta Directiva y una Plana Gerencial, conformada por miembros que cuentan con experiencia en el rubro<sup>1</sup>:

ASAMBLEA DE ACCIONISTAS	
ACCIONISTAS	PARTICIPACIÓN
Lenir Alexander Pérez Solís	50%
Ana Isabel Facussé Madrid	50%
JUNTA DIRECTIVA <sup>2</sup>	
Presidente	Marco Vinicio Castro Rodas
Vicepresidente	Victor Lorenzo Bernardez Ramos
Secretaría	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:

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

El Emisor cuenta con una estructura organizacional que le permite mantener un gobierno corporativo efectivo y acorde a las buenas prácticas internacionales referentes a este tema, conformada por órganos de dirección, administración y control, apoyado a través de procesos dinámicos a la administración para el cumplimiento de sus objetivos institucionales. Por otra parte, la empresa estableció responsabilidades del Directorio y la Alta Gerencia hacia las compañías subsidiarias y sus accionistas. El máximo órgano de Dirección del Emisor es la Asamblea de Accionistas, la cual está integrada por los accionistas inscritos en el Libro de Registro de Accionistas o de sus representantes o mandatarios, reunidos conforme a la Ley, los Reglamentos, el Código de Ética y los estatutos sociales. El Directorio tiene como misión la supervisión y la evaluación de la gestión de la administración a través de Comités, concentrando su actividad en la función general de supervisión y control con el fin de observar los principios de transparencia orientados a difundir información objetiva y homogénea.

<sup>1</sup> La estructura del Consejo de Administración reflejada en el presente informe es la actualizada a mayo de 2021.

<sup>2</sup> Vigente desde mayo de 2021.

Por otra parte, el Emisor cuenta con un Comité Gerencial<sup>3</sup> que es un órgano creado con el fin de asistir al Consejo de Administración en la dirección estratégica y financiera. Asimismo, la entidad dispone de políticas y procedimientos adecuados que le permiten realizar controles y optimizar procesos mediante diversos Comités, que a su vez cumplen con el principio de transparencia a través de la publicación continua de información financiera y de gobierno corporativo, reflejando así las prácticas de Buen Gobierno Corporativo.

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>4</sup>, PCR determinó que el Emisor alcanzó un nivel de desempeño sobresaliente (Categoría GC2, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima), sustentado en aspectos tales como: la existencia de un Gobierno Corporativo con responsabilidades, alcances y limitaciones bien definidas, la existencia de un código de ética vigente y actualizado, el desarrollo de los diversos manuales de la empresa referentes a la Junta Directiva y Junta General de Accionistas, entre otras.

### Responsabilidad Social Empresarial

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

### Participación de Mercado y Operaciones

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

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

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

### Estrategias y Metas de Mercado

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

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

### Productos

El Emisor continúa teniendo como su principal misión ser un equipo comprometido en ofrecer soluciones de construcción de alta calidad<sup>5</sup>, para lograr la completa satisfacción de sus clientes, con enfoque en la innovación y mejora continua. Asimismo, su visión se enfoca en ser la empresa líder en techos y materiales de construcción en Centroamérica y el Caribe, reconocida por su calidad e innovación constante y comprometida con el desarrollo de nuestros clientes, generando un impacto positivo en los países en donde opera.

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

<sup>3</sup> El Comité Gerencial es responsable ante el Consejo de Administración, sin delegación de poderes ni atribuciones, y será creado con el fin de brindar información valiosa y soporte que ayude a la toma de decisiones. El Comité Gerencial deberá reunirse periódicamente, o por lo menos una vez al mes, donde se podrán realizar reuniones de emergencia si fuese necesario.

<sup>4</sup> Environmental, Social & Governance Assessment, por sus siglas en inglés.

<sup>5</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.

#### OTROS PRODUCTOS COMERCIALIZADOS POR ALUTECH

- Caballete
- Representaciones
- Canaleta
- Semielaborados
- Hierros Largos
- Suspensión
- Bobinas de acero
- Tapones
- Perfilería
- Tejas
- Ángulos
- Platina

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

### Análisis Financiero del Emisor

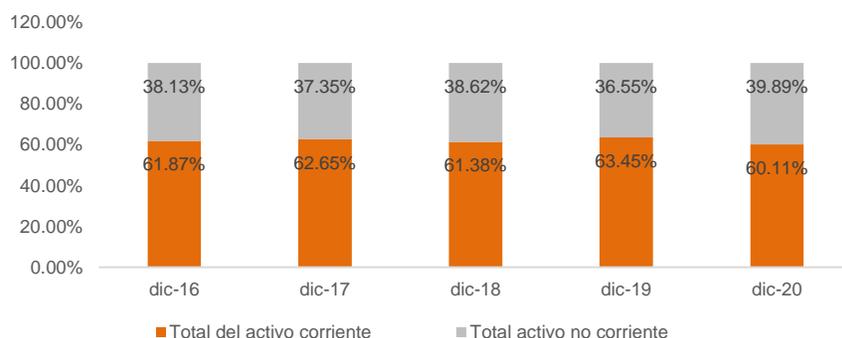
#### Activos

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

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

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

**DISTRIBUCIÓN DE ACTIVOS (%)**



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

#### Pasivos

Respecto a los pasivos, estos cerraron en US\$252,423 miles, reportando un incremento interanual en US\$49,694 miles (+25.5%). Al analizar los aspectos que influenciaron en el alza mencionada, por el lado de los pasivos corrientes, se reportaron aumentos significativos en el saldo de las cuentas por pagar a comerciales<sup>6</sup> (+US\$17,930 miles; +29.7%), a partes relacionadas (+US\$12,291 miles; +171%) y gastos acumulados por pagar<sup>7</sup> (+US\$3,424; +74.5%). Por su parte, en cuanto al comportamiento de los pasivos no corrientes, a pesar de que se observó una reducción en las obligaciones que el Emisor tiene con el Fondo de Titularización, el cual reportó un saldo de US\$13,180 miles (-10.3%), como efecto del pago oportuno de dicho compromiso bursátil, se observó un incremento en los préstamos bancarios de largo plazo en US\$4,104 miles alcanzando un saldo de US\$88,462 miles, con una tasa de variación de 4.9%.

#### Patrimonio

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

<sup>6</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.

<sup>7</sup> En dicha cuenta se contabilizan aspectos tales como: comisiones bancarias a pagar, intereses, retenciones por pagar, vacaciones, entre otros.

**PATRIMONIO (US\$ MILES)**

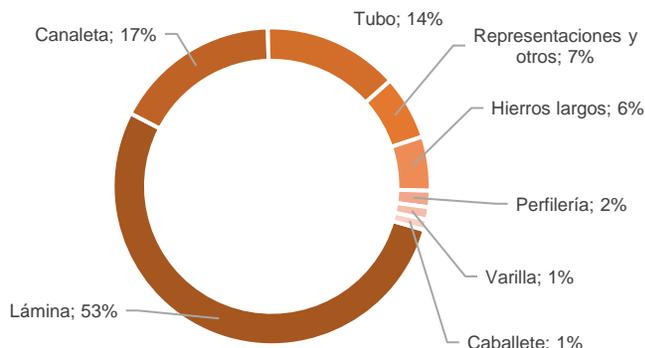
Componentes	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Capital Social	25,606	25,606	25,606	25,597	25,940
Reserva Legal	1,321	1,141	1,413	1,582	2,013
Utilidades Retenidas	11,416	12,573	13,894	18,261	28,671
Efecto acumulado por conversión de moneda	1,070	2,019	5,794	3,648	-2,081
<b>Total Patrimonio</b>	<b>39,413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

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

**Rentabilidad**

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

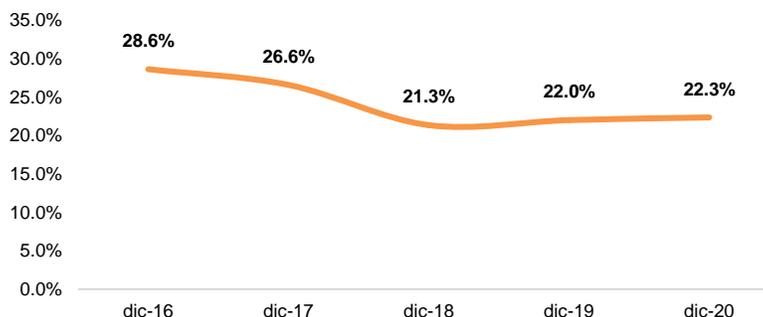
**CONTRIBUCIÓN POR TIPO DE PRODUCTO EN EL NIVEL DE VENTAS (%)**



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

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

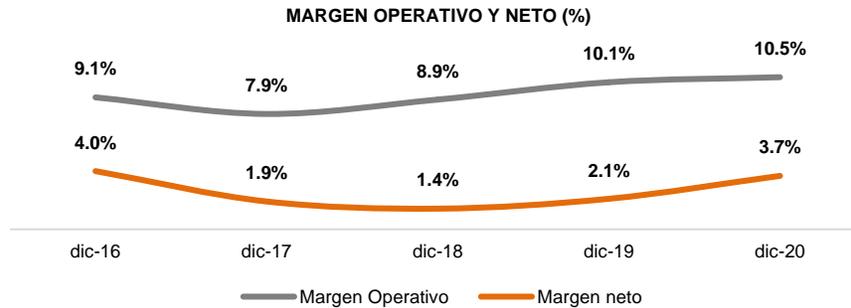
**MARGEN BRUTO SOBRE DE VENTAS (%)**



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

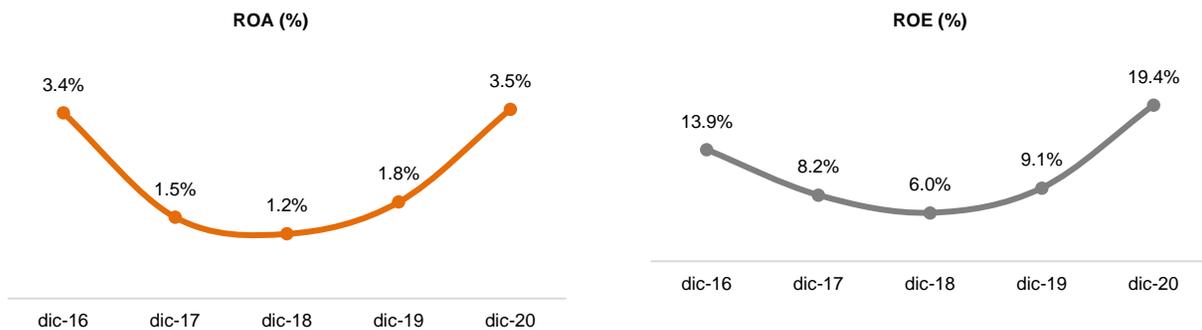
Al realizar el análisis de los gastos operativos del Emisor, estos mostraron un incremento interanual de 37%, equivalentes a un aumento de US\$9,345 miles. Este aumento es consecuente con las adecuaciones de las instalaciones, así como la realización de pruebas de laboratorio para identificar al personal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

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



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

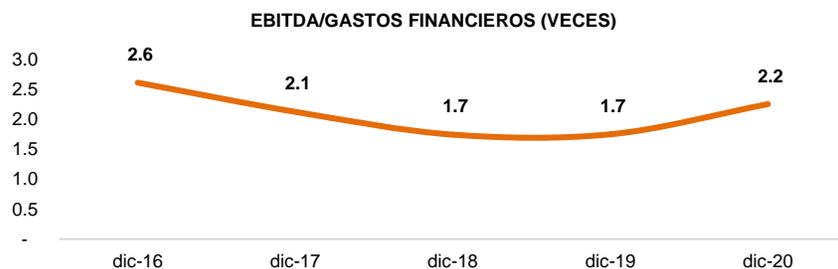
Por último, el Emisor continuó mostrando un buen desempeño en sus métricas de rentabilidad tanto de sus activos como del patrimonio. En ese sentido, al revisar el comportamiento del rendimiento sobre los activos (ROA) se evidenció una mejora en el ratio situándose en 3.5% (diciembre 2019: 1.8%), gracias al mayor margen de utilidad neta alcanzado y de la mayor rotación de activos observada. Asimismo, estos dos últimos aspectos incidieron de manera directa y positiva en el rendimiento sobre el patrimonio de la empresa (ROE), el cual aunado al comportamiento del apalancamiento patrimonial<sup>8</sup>, alcanzó un ROE de 19.4%, significativamente por encima de lo reportado en la fecha previa (9.1%).



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

### Cobertura

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



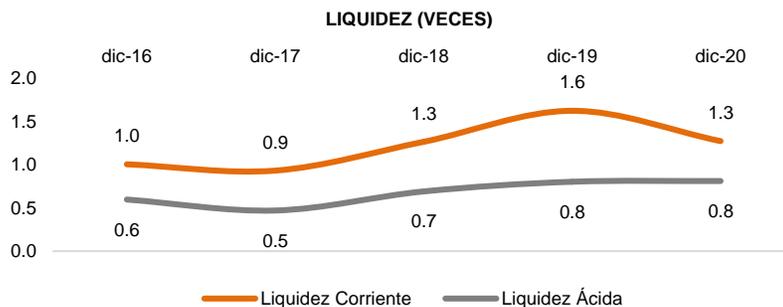
**Fuente:** Alutech, S.A de C.V, y Subsidiarias – División Acero / **Elaboración:** PCR

<sup>8</sup> Activos Totales entre Patrimonio Total.

<sup>9</sup> Por sus siglas en ingles: Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization.

### Liquidez

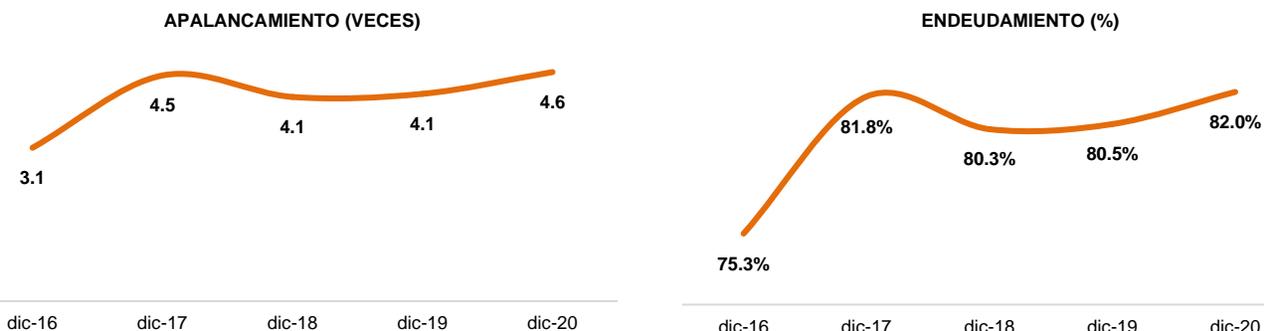
Al período de estudio, la liquidez corriente del Emisor se ubicó en 1.3 veces, mostrando una posición menor respecto al año previo de comparación (1.6 veces), como resultado del comportamiento en mayor proporción de los pasivos corrientes (+47.6%) respecto a los activos de corto plazo (+15.7%). Por su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



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

### Endeudamiento y Solvencia

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



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

### Factores de Riesgo

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

#### Riesgo Operacional

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

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

- **Perfil de crédito otorgado por Dun & Bradstreet:** La empresa alcanzó una calificación de perfil de crédito otorgada por la compañía D&B de 4<sup>a</sup> y Riesgo 2<sup>10</sup>, indicando que el Emisor presentó una adecuada capacidad de pago, permitiéndole poder acceder a diferentes proveedores internacionales de acero con precios más competitivos que requieren este perfil crediticio.
- **Políticas de seguridad al personal y física:** El emisor salvaguarda la seguridad y salud de todos sus colaboradores, motivando a todos sus colaboradores a reportar constantemente cualquier riesgo potencial para la salud y seguridad en sus lugares de trabajo, así como detener cualquier actividad laboral que sea considerada como riesgosa. En ese sentido, es obligación de todos sus colaboradores asistir a todas las capacitaciones y entrenamientos proporcionados por la empresa para la identificación de riesgos en el ambiente de trabajo, así como dar cumplimiento a leyes, normas y estándares de seguridad y salud. Por otra parte, dentro de las naves industriales con las que contó el Emisor existen recursos de protección física tales como: extintores, zonas de encuentro en caso de emergencia, escaleras de emergencia, botiquín de primeros auxilios, etc., apoyado por simulacros periódicos en caso de catástrofes o accidentes mayores.

Adicionalmente, el Emisor contó con una póliza Todo Riesgo<sup>11</sup> para todas sus instalaciones donde se incluyen: terrenos, inventarios y bodegas, para mitigar riesgos ante posibles pérdidas por: incendios, explosiones, daños materiales por huelgas, inundaciones, etc.

- **Contratación de proveedores:** La vinculación de los proveedores con el Emisor parte de una necesidad puntual de adquirir un bien o servicio, y de acuerdo con esta necesidad, la compañía establece los criterios técnicos a través de un Comité de compras, para garantizar que se ejecuten compras bajo los estatutos establecidos en el Código de compras. Asimismo, el Emisor controló que los proveedores no divulguen información confidencial que resulte de su participación en procesos de licitación o cotización de bienes o servicios, a través de acuerdos de confidencialidad, así como la verificación de la no existencia de cualquier transacción, negocio o situación que pueda generar un conflicto de interés<sup>12</sup>.

### **Riesgo Legal**

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

Por otra parte, para mitigar este riesgo ante una posible fuga de Información Confidencial y Privilegiada<sup>13</sup> otorgada al Emisor por los proveedores y clientes, la empresa dentro de sus Códigos categoriza este acto como una falta grave que pudiese dar apertura a un proceso legal, por lo que amerita un proceso disciplinario terminando inclusive en el despido por justa causa y puede tener consecuencias civiles o penales.

### **Riesgo Reputacional**

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

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

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

<sup>10</sup> A la fecha corte de análisis, el Emisor alcanzó un Rating de 4A y Riesgo 2, la cual, para la región centroamericana, representa una compañía con bajo riesgo con apertura para crédito global. El informe indica que D&B posee información comercial del Emisor, así como información de fuentes externas, lo cual no necesariamente implica una aprobación del Emisor por parte de D&B ni de ninguna manera supone o sugiere la solvencia de la compañía.

<sup>11</sup> Póliza contratada con Seguros Atlántida con vigencia hasta enero de 2021. La aseguradora cuenta con una calificación local de AA.

<sup>12</sup> Se entiende como conflicto de interés situaciones en las que los intereses personales de un empleado pueden indebidamente influir en su juicio de negocio y/o en la integridad de una acción a nombre de Alutech S.A. de C.V. y Subsidiarias.

<sup>13</sup> 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.

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

### Riesgo de contagio

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

### Desempeño Financiero de Aeropuerto Internacional Palmerola (PIA)

El destino de los fondos de los Bonos Corporativos Alutech pueden ser utilizados por las subsidiarias de Alutech, S.A. de C.V. En ese sentido, dentro de dichas subsidiarias destaca el "Aeropuerto Internacional Palmerola", quien fue inscrita bajo las leyes de Honduras en el año 2016, con domicilio en Tegucigalpa con una denominación de sociedad anónima y de capital variable, con el objetivo exclusivo de operar, explotar todos los bienes y realizar las transacciones requeridas para la construcción, operación y mantenimiento del Aeropuerto Internacional Palmerola en la ciudad de Comayagua. Asimismo, según dicha concesión, brindará los servicios aeroportuarios básicos, de asistencia y no aeroportuarios por un periodo de 30 años, a partir del inicio de operaciones de la terminal aérea. En ese sentido, a continuación se presentan el desempeño de indicadores de liquidez, solvencia y endeudamiento de la compañía relacionada, donde se pudo evidenciar niveles altos de solvencia patrimonial.

#### DESEMPEÑO FINANCIERO PIA (VECES Y %)

Indicadores	dic-18	dic-19
Endeudamiento (Pasivo/Activo)	76.2%	82.8%
Solvencia (Pasivo Total/Patrimonio)	3.2	4.8
Liquidez Ácida	2.2	1.6
Liquidez Corriente	2.8	1.8

Fuente: Palmerola International Airport S.A. de C.V. / Elaboración: PCR

### Emisión Clasificada

Los Bonos Corporativos Alutech 2020 serán por un monto de hasta US\$30,000 miles y se crearán con el fin de invertir los fondos obtenidos para financiar el crecimiento de la capacidad productiva y sus necesidades de capital de trabajo de mediano plazo del Emisor Alutech S.A de C.V, y Subsidiarias – División Acero. A continuación, se describen las principales características que tendrá la emisión:

#### CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

<b>Emisor:</b>	ALUTECH, S.A. de C.V.
<b>Tipo de Título:</b>	Obligaciones Bursátiles.
<b>Denominación de la Emisión:</b>	BONOS CORPORATIVOS ALUTECH 2020.
<b>Monto de la Emisión:</b>	Hasta <b>Treinta Millones de Dólares de los Estados Unidos de América (US\$30,000 miles)</b> .
<b>Moneda:</b>	Podrán ser emitidos en moneda extranjera (US\$) y moneda nacional. Las Series se establecerán en moneda extranjera indicando que al momento de la colocación esta puede convertirse en moneda nacional a un tipo de tasa de cambio definida en el Prospecto de Emisión (compra/referencia).
<b>Series:</b>	La emisión se dividirá en <b>seis (6) Series de Cinco Millones de Dólares</b> de los Estados Unidos de América ( <b>US\$5,000,000.00</b> ) cada una: <b>Series A, B, C, D, E y F</b> .
<b>Fecha de Colocación Primera Subasta:</b>	Hasta sesenta (60) días hábiles después del registro de la Emisión en el Registro Público del Mercado de Valores según lo establece la normativa vigente.
<b>Plazo de las Series:</b>	Plazo máximo de hasta <b>diez (10) años</b> .
<b>Garantía de la Emisión:</b>	Los bonos de esta emisión están <b>garantizados por el patrimonio de Alutech, S.A. de C.V.</b>
<b>Amortización de Capital:</b>	Un solo pago al vencimiento u otras condiciones que determine la Junta Directiva y se establezca en el Aviso de Colocación.
<b>Tasa de Interés y Revisión:</b>	<p><b>La tasa de interés de los Bonos podrá ser Tasa Fija o Tasa Variable/Revisable:</b></p> <p><b>Para las Series con Tasa Variable/Revisable en Moneda Nacional:</b> la revisión se hará tomando como referencia alguna de las siguientes modalidades: i) La tasa máxima de adjudicación de las Letras en moneda nacional colocadas por el Banco Central de Honduras o el título equivalente en defecto de este, la cual es publicada por dicha Institución, pudiendo incluir un diferencial, fijado por el Emisor; así mismo se podrá establecer una tasa de interés mínima o una tasa de interés máxima; y/o, ii) Para las Series en moneda nacional se podrá utilizar como referencia otro índice, en cuyo caso debe ser publicado en el Anuncio de Colocación.</p> <p>La tasa de interés se definirá al momento de colocación de cada una de las Series. La modalidad que se aplicará para determinar la tasa de interés al colocar cada Serie, así como el plazo de las Letras del Banco Central de Honduras a utilizarse como referencia, el diferencial y la tasa mínima o la tasa máxima, se definirá y publicará al menos cinco (5) días hábiles antes de la fecha de colocación de esta. Lo mismo aplica en el caso de utilizarse otro índice como referencia.</p> <p><b>Para las Series con Tasa Variable/Revisable en Moneda Extranjera:</b> la revisión se hará tomando como referencia la siguiente modalidad: i) Para las Series en moneda extranjera se podrá utilizar como referencia cualquier índice disponible, en cuyo caso debe ser publicado en el Anuncio de Colocación, pudiendo incluir un diferencial, fijado por el Emisor; así mismo se podrá establecer una tasa de interés mínima o una tasa de interés máxima.</p>

	La tasa de interés se definirá al momento de colocación de cada una de las Series. La modalidad que se aplicará para determinar la tasa de interés al colocar cada Serie, así como el plazo de la tasa a utilizarse como referencia, el diferencial y la tasa mínima o la tasa máxima, se definirá y publicará al menos cinco (5) días hábiles antes de la fecha de colocación de esta.  La revisión de la tasa de interés podrá realizarse en forma trimestral o semestral, teniendo que definirse esto al publicarse el Anuncio de Colocación, según se establece en el Prospecto de Emisión.
<b>Frecuencia de Pago de Intereses:</b>	Trimestral o semestralmente; se definirá en el Anuncio de Colocación. La fecha de pago de intereses coincidirá con el día de colocación de la Serie respectiva.
<b>Base de Cálculo de Interés:</b>	30/360
<b>Agente de Cálculo:</b>	Alutech, S.A. de C.V.
<b>Custodio y Agente de Pago:</b>	Bolsa Centroamericana de Valores, S.A.
<b>Tratamiento Fiscal:</b>	Los Bonos están sujetos al régimen fiscal vigente, que actualmente es de 10% sobre intereses y ganancias de capital.
<b>Agente Colocador:</b>	Fomento Financiero, S.A. Casa de Bolsa.
<b>Mecanismo de Colocación:</b>	Subasta de Adjudicación Bursátil administrada por la Bolsa Centroamericana de Valores, S.A. bajo la modalidad "Primero en tiempo, Primero en derecho"; u otro tipo de subasta determinada conjuntamente por la BCV, el Emisor y el RCO. Se podrá utilizar otro mecanismo de colocación autorizado por la CNBS.
<b>Comisión Bursátil:</b>	La comisión de negociación en mercado primario será cancelada por el Emisor y la establece la Bolsa Centroamericana de Valores, S.A.
<b>Monto Mínimo y Máximo de Compra:</b>	<b>Moneda nacional:</b> se utilizará como monto mínimo Cincuenta Mil Lempiras (L.50,000.00) para cada Serie. <b>Moneda extranjera:</b> se utilizará como mínimo Tres Mil Dólares de los Estados Unidos de América (US\$3,000.00) para cada Serie.
<b>Destino de los Fondos:</b>	El producto de la venta de los Bonos será utilizado para financiar el crecimiento de la capacidad productiva de la Empresa y sus necesidades de capital de trabajo de mediano plazo, así como para financiar a su empresa relacionada Palmerola International Airport, S.A. de C.V. hasta por la cantidad de veinte millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$20,000 miles) por medio de préstamos directos, adelantos, cuentas comerciales u cualquier otro medio permitido por la ley.
<b>Representante Común de Obligacionistas:</b>	Fomento Financiero, S.A. Casa de Bolsa.

Fuente: ALUTECH, S.A DE C.V, Y SUBSIDIARIAS – DIVISIÓN ACERO / Elaboración: PCR

### Características del instrumento clasificado

La emisión compuesta por los Bonos Corporativos Alutech 2020, están representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta a colocar por Alutech, S.A. de C.V. y Subsidiarias, los cuales serán obligaciones negociables divididas en seis series de cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$5,000,000.00) cada una:

Serie	Monto de la Emisión
A	US\$5,000 miles
B	US\$5,000 miles
C	US\$5,000 miles
D	US\$5,000 miles
E	US\$5,000 miles
F	US\$5,000 miles
<b>TOTAL DE EMISIÓN</b>	<b>US\$30,000 miles</b>

Fuente: ALUTECH, S.A DE C.V, Y SUBSIDIARIAS – DIVISIÓN ACERO / Elaboración: PCR

La Junta Directiva o quien ésta designe, podrá modificar las características de cada serie antes de la primera negociación y de acuerdo con las regulaciones emitidas por la Bolsa de Valores de Honduras (Bolsa Centroamericana de Valores, S.A), las cuales deben publicarse previamente en el respectivo Aviso de Colocación. Así mismo, el tratamiento fiscal que recibirá el desarrollo de los Bonos Corporativos estará sujetos al régimen fiscal vigente hondureño, que actualmente imputa un 10% sobre intereses y ganancias de capital.

### DETALLE DE LA EMISIÓN

CONCEPTO	DETALLE
<b>Monto de la Emisión</b>	US\$30,000 miles.
<b>Series</b>	A, B, C, D, E y F, de US\$5 millones cada una.
<b>Plazo de la emisión</b>	La emisión cuenta un plazo desde uno hasta diez años a partir de la fecha de colocación de cada tramo.
<b>Tasa de Interés</b>	La tasa de interés para cualquier tramo que se negocie podrá ser fija o variable/revisable, la cual se definirá al momento de colocación de cada una de las series.
<b>Periodicidad de Pago de Intereses</b>	Trimestral o semestralmente, la cual se definirá en el anuncio de Colocación. La fecha de pago de intereses coincidirá con el día de colocación de la Serie respectiva.

Fuente: ALUTECH, S.A DE C.V, Y SUBSIDIARIAS – DIVISIÓN ACERO / Elaboración: PCR

### Mecanismos de la colocación

La adjudicación bursátil de los Bonos Corporativos Alutech 2020 estará administrada por la Bolsa Centroamericana de Valores, S.A.<sup>14</sup> (BCV), bajo la modalidad "Primero en tiempo, Primero en derecho"; u otro tipo de subasta determinada conjuntamente por la BCV, el Emisor y el representante común de obligacionistas (Fomento Financiero, S.A. Casa de Bolsa); no obstante, la Emisión podrá utilizar otro mecanismo de colocación autorizado por la Comisión Nacional de Bancos y Seguros de Honduras (CNBS).

14 La comisión de negociación en mercado primario será cancelada por el Emisor y la establece la Bolsa Centroamericana de Valores, S.A.

## Moneda de la Emisión

Los Bonos Corporativos del Emisor podrán ser emitidos en moneda extranjera (dólares de los Estados Unidos de América - US\$) o moneda nacional de Honduras (lempiras - L). En ese sentido, las series se establecerán en moneda extranjera indicando que al momento de la colocación esta podrán convertirse en moneda nacional a un tipo de tasa de cambio definida dentro del Prospecto definitivo de la Emisión (compra/referencia). Según el tipo de moneda al cual se emitan las series están tendrán los siguientes montos:

- **Moneda Nacional:** Se utilizará como monto mínimo cincuenta mil lempiras (L.50,000.00) para cada Serie.
- **Moneda Extranjera:** Se utilizará como mínimo tres mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$3,000.00) para cada Serie.

## Tasa de interés

Según lo establecido en el prospecto de la Emisión, el tipo de tasa de interés que los Bonos Corporativos podrán tener una Tasa Fija o Tasa Variable/Revisable, la cual se definirá al momento de colocación de cada una de las series en el Anuncio de Colocación, paralelamente con el plazo de la tasa a utilizarse como referencia, el diferencial, la tasa mínima y máxima, entre otras características, la cual se deberá publicar al menos cinco (5) días hábiles antes de la fecha de colocación de la misma.

## Riesgo de la Emisión Clasificada

- **Riesgo de contraparte:** Este riesgo está asociado al cumplimiento en tiempo y forma de los términos y condiciones pactadas en el prospecto de la Emisión por parte del Administrador y Agente colocador de los Bonos Corporativos. En ese sentido, para mitigar este riesgo, la Emisión estará administrada y colocada por la empresa Fomento Financiero, S.A., la cual fue constituida desde el año 1990, siendo miembro fundador de los mercados bursátiles que han existido en Honduras. Desde la aprobación de la Ley de Mercado de Valores en junio del 2001, la entidad se encuentra debidamente inscrita en el Registro Público del Mercado de Valores a cargo de la CNBS, mediante la Resolución No.249/25-02-2003 emitida en el año 2003, y en la Bolsa Centroamericana de Valores, S.A (BCV) a partir del 27 de septiembre de 1993.

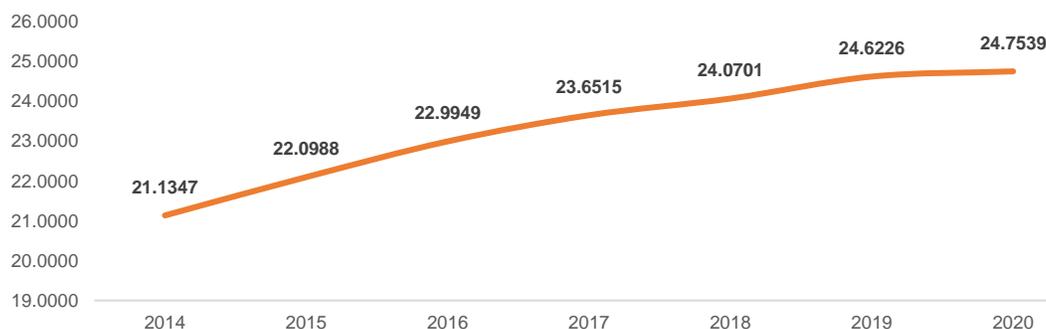
A la fecha de análisis, la entidad cuenta con el siguiente Consejo Directivo, con un cumulo importante de años de experiencia en el sector bursátil.

CONSEJO DIRECTIVO	
CARGO	NOMBRE DEL FUNCIONARIO
Presidente	Bernard Casanova Wolffsheim
Vicepresidente	Jacques Casanova Wolffsheim
Secretario	Edgar Maradiaga Cobos
Vocal	Rodolfo San Martín Bendaña
Vocal	Jorge López Loewenberg
Comisario	María Lydia Solano Anzoategui

Fuente: Fomento Financiero, S.A. / Elaboración: PCR

- **Riesgo de custodia y agente de pago:** Este riesgo surge a partir del correcto resguardo de los Bonos Corporativos, donde también se considera el pago en tiempo y forma a los inversionistas de la Emisión. Este riesgo se ve mitigado con la contratación de la Bolsa Centroamericana de Valores, S.A., quien opera desde 1993, y actualmente realiza transacciones con las ocho casas corredoras de bolsa en Honduras.
- **Riesgo de tipo de cambio:** Este riesgo surge debido a que los Bonos Corporativos y sus series contemplan la posibilidad de ser emitidos en Moneda Local (L) o Moneda Extranjera (US\$), por lo que, dependiendo de tipo de moneda en la que sean emitidas, estas tendrán una mayor o menor exposición al riesgo cambiario. En ese sentido, la política cambiaria tomada por el BCH es bajo el mecanismo operativo mediante el Régimen de Banda Cambiaria, el cual opera por medio del Sistema Electrónico de Negociación de Divisas (SENDI) utilizando una banda de uno por ciento (1%) por encima y por debajo del centro de la banda cambiaria, que estará conformado por el promedio del Precio Base utilizado en los últimos siete eventos del Mercado Internacional de Divisas más el promedio de la variación absoluta del Tipo de Cambio Real vigente del día respecto al del día hábil anterior de los siete días hábiles previos. A continuación, se presenta la evolución que ha tenido el precio de compra del lempira respecto al dólar estadounidense:

**PRECIO PROMEDIO DE VENTA DEL DÓLAR EN EL SISTEMA FINANCIERO  
(L por US\$1.00)**



Fuente: Banco Central de Honduras / Elaboración: PCR

**Proyecciones Financiera de la Emisión**

Los Bonos Corporativos Alutech 2020 tendrán como fuente de pago los ingresos generados por la venta de materia prima y productos terminados para la construcción que perciba el Alutech, S.A. de C.V. y sus subsidiarias. En ese sentido, se presentan los resultados que generaría la puesta en marcha de la presente Emisión en los ingresos del Emisor para un periodo proyectado de diez años (2021-2030), donde se ha considerado un crecimiento en los ingresos del Emisor de 6.5%, y por otra parte la colocación paralela de una Emisión de Certificados de Inversión en el mercado bursátil salvadoreño por US\$60,000 miles:

ESTADO DE RESULTADO PROYECTADO (MILES US\$)											
FLUJO DE EFECTIVO	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Ventas	211	227	245	265	289	314	329	345	362	380	398
Costo de Ventas	(165)	(177)	(191)	(207)	(225)	(244)	(256)	(268)	(281)	(295)	(309)
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>46</b>	<b>50</b>	<b>54</b>	<b>59</b>	<b>64</b>	<b>70</b>	<b>73</b>	<b>77</b>	<b>81</b>	<b>85</b>	<b>89</b>
Gastos de Admón.	(1)	(1)	(1)	(2)	(2)	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
Gasto de Venta	(18)	(19)	(20)	(21)	(23)	(24)	(25)	(27)	(28)	(29)	(30)
Otros (Gastos) Ingresos	2	5	5	5	5	6	6	6	6	6	6
Total de Gastos de Operación	(16)	(15)	(16)	(18)	(19)	(21)	(22)	(23)	(24)	(25)	(27)
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>30</b>	<b>34</b>	<b>38</b>	<b>41</b>	<b>45</b>	<b>49</b>	<b>51</b>	<b>54</b>	<b>56</b>	<b>59</b>	<b>62</b>
Gastos Financieros	(11)	(4)	(2)	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(0)
Gasto Financiero por Titularización	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(0)	(0)	-	-	-
Intereses Generados por CI	-	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(2)	-	-	-	-
Intereses Generados por CI2	-	-	-	-	-	-	(2)	(4)	(4)	(4)	(4)
Intereses Generados por BCHN1	-	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)
ISR	(3)	(4)	(6)	(7)	(8)	(9)	(9)	(10)	(10)	(11)	(12)
<b>Utilidad Neta</b>	<b>9</b>	<b>13</b>	<b>17</b>	<b>20</b>	<b>23</b>	<b>26</b>	<b>27</b>	<b>29</b>	<b>31</b>	<b>33</b>	<b>35</b>
Pérdida o Ganancia por Diferencial Cambiario	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Resultado Integral del año</b>	<b>9</b>	<b>13</b>	<b>17</b>	<b>20</b>	<b>23</b>	<b>26</b>	<b>27</b>	<b>29</b>	<b>31</b>	<b>33</b>	<b>35</b>

Fuente: ALUTECH, S.A DE C.V, Y SUBSIDIARIAS – DIVISIÓN ACERO / Elaboración: PCR

Al evaluar los resultados proyectados del año 2021 al 2025, se observó que la principal fuente de ingresos para el pago de la Emisión, que provendrá de las ventas generadas por el Emisor, alcanzará una tasa anual compuesta de crecimiento de 6.5%. Por otra parte, los costos de ventas se esperan tengan un crecimiento paralelo al volumen de venta, proyectando un crecimiento compuesto de 6.4%. Por último, luego de descontados los costos y gastos administrativos y por interés, se proyecta que el Emisor será capaz de reportar un crecimiento sostenido en su utilidad neta, con una proyección de crecimiento compuesta de 14.5%.

Por su parte, al analizar el flujo de efectivo proyectado para el mismo periodo se observa que Alutech, S.A de C.V, y Subsidiarias – División Acero mantendrá un flujo de efectivo final positivo y creciente, evidenciando la capacidad que tendrá para hacer frente a la emisión, así como otras obligaciones contraídas.

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

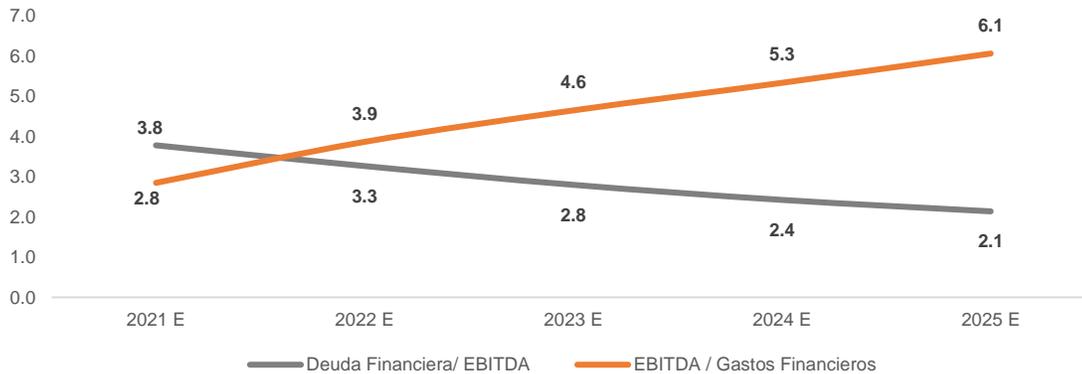
FLUJO DE EFECTIVO	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
<b>A. Flujo de Actividades de Operación</b>	<b>10</b>	<b>14</b>	<b>19</b>	<b>21</b>	<b>25</b>	<b>33</b>	<b>31</b>	<b>33</b>	<b>35</b>	<b>38</b>	<b>60</b>
Utilidad del Período	9	13	17	20	23	26	27	29	31	33	35
Depreciación	5	5	6	6	6	6	7	7	8	8	8
Cuentas por Cobrar	3	(3)	(4)	(4)	(5)	(2)	(3)	(3)	(3)	(4)	(4)
Cuentas por Cobrar a Relacionadas	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Cuentas por Cobrar a PIA	(20)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	20
Inventarios	13	(5)	(5)	(7)	(6)	(5)	(5)	(5)	(5)	(6)	(6)
Otros Activos	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Impuesto sobre la Renta por Pagar	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Cuentas por Pagar y Gastos Acumulados	0	5	6	6	7	8	5	5	5	5	6
<b>B. Flujo de Actividades de Inversión</b>	<b>(8)</b>	<b>(5)</b>	<b>(3)</b>	<b>(5)</b>	<b>(5)</b>	<b>(6)</b>	<b>(6)</b>	<b>(6)</b>	<b>(7)</b>	<b>(7)</b>	<b>(8)</b>
Propiedades, Maquinaria y Equipo Neto	(8)	(5)	(5)	(5)	(5)	(6)	(6)	(6)	(7)	(7)	(7)
Activos Intangibles	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>C. Flujo de Actividades de Financiamiento</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>(10)</b>	<b>(11)</b>	<b>(10)</b>	<b>(9)</b>	<b>(2)</b>	<b>(12)</b>	<b>(9)</b>	<b>(9)</b>	<b>(67)</b>
Prestamos por Pagar a Corto Plazo	(13)	0	1	2	(2)	(0)	(1)	0	0	0	0
Porción Circulante Prestamos a LP	(9)	(2)	(0)	0	(1)	(0)	2	(0)	(0)	(0)	(1)
Valores de Titularización	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)	(3)	0	0	0	0
Certificados de Inversión	30	30	0	0	0	(30)	(30)	0	0	0	0
Certificados de Inversión 2	0	0	0	0	0	30	30	0	0	0	(30)
Bonos Corporativos 1	30	0	0	0	0	0	0	0	0	0	(30)
Prestamos por Pagar a Largo Plazo	(33)	(24)	(7)	(8)	(2)	(2)	5	(3)	(3)	(3)	0
Utilidades retenidas	(2)	(3)	(3)	(4)	(5)	(5)	(5)	(6)	(6)	(7)	(7)
<b>Flujo de Efectivo</b>	<b>3</b>	<b>9</b>	<b>6</b>	<b>4</b>	<b>9</b>	<b>18</b>	<b>23</b>	<b>15</b>	<b>20</b>	<b>21</b>	<b>(15)</b>
Efectivo Inicial	4	7	16	22	26	36	54	76	91	110	132
Efectivo Final	7	16	22	26	36	54	76	91	110	132	117

Fuente: Fuente: ALUTECH, S.A DE C.V, Y SUBSIDIARIAS – DIVISIÓN ACERO / Elaboración: PCR

**Cobertura de la Emisión**

De acuerdo con el modelo analizado, la cobertura que tendrá el flujo operativo del Emisor, tomando de referencia el EBITDA sensibilizado con una reducción del 11% de los ingresos por la pandemia por covid-19, se logra observar que alcanzará una capacidad promedio de 4.6 veces para el periodo proyectado de 2021 a 2015, para cubrir con su flujo de ingresos los diversos gastos por la obligaciones financieras con que cuenta, donde se incluyen los instrumentos emitidos en El Salvador y Honduras. Asimismo, al evaluar la deuda financiera del Emisor respecto al EBITDA, estas tendrán una tendencia favorablemente a la baja, pasando de diciembre 2021 de 3.8 veces a cerrar en diciembre 2025 en 2.1 veces.

**COBERTURA PROYECTADA DE LA EMISIÓN (VECES)**



Fuente: Fuente: ALUTECH, S.A DE C.V, Y SUBSIDIARIAS – DIVISIÓN ACERO / Elaboración: PCR

Por último, los indicadores proyectados del Emisor muestran cómo, bajo el escenario base, la estrategia de reducir sus indicadores de endeudamiento logran reducir sus niveles, sin descompensar la rentabilidad del negocio.

**INDICADORES PROYECTADOS (% Y VECES)**

Indicadores	2021	2022	2023	2024	2025
ROE	20.9%	23.0%	22.6%	21.8%	20.8%
ROA	4.7%	5.8%	6.5%	7.1%	7.5%
Deuda LP/ Patrimonio	2.0	1.5	1.2	1.0	0.8
Deuda / Patrimonio	2.0	1.6	1.2	1.0	0.8
Apalancamiento	3.3	2.7	2.3	1.9	1.7
Cobertura de Servicio de Deuda	2.1	2.6	3.0	3.6	4.1
Respaldo de Endeudamiento	4.3	3.7	3.3	2.9	2.7
Cobertura intereses	2.8	3.9	4.6	5.3	6.1
Deuda Financiera / Patrimonio	2.0	1.5	1.2	1.0	0.8
Deuda Financiera/ EBITDA	3.8	3.3	2.8	2.4	2.1
EBITDA / Gastos Financieros	2.8	3.9	4.6	5.3	6.1

Fuente: Fuente: ALUTECH, S.A DE C.V, Y SUBSIDIARIAS – DIVISIÓN ACERO / Elaboración: PCR

## Resumen de Estados Financieros Auditados

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

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

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

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

**INDICADORES (VECES Y PORCENTAJE)**

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

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

### **Nota sobre información empleada para el análisis**

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

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