

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

<b>Comité No. 1/2023</b>	
<b>Informe con EEFF Auditados al 31 de diciembre de 2021</b>	<b>Fecha de comité: 19 de enero de 2023</b>
Periodicidad de actualización: Semestral	Metal Mecánica / Tegucigalpa, Honduras
<b>Equipo de Análisis</b>	
Diana Rivera <a href="mailto:drivera@ratingspcr.com">drivera@ratingspcr.com</a>	Adalberto Chávez <a href="mailto:achavez@ratingspcr.com">achavez@ratingspcr.com</a> (+503) 2266 - 9471

<b>HISTORIAL DE CALIFICACIONES</b>					
	dic-19	sep-20	dic-20	jun-21	dic-21
Fecha de información	17/12/2020	29/01/2021	14/09/2021	20/12/2021	19/01/2023
Fecha de comité					
Emisor	HNAA-	HNAA-	HNAA-	HNAA-	HNAA-
Bonos Corporativos	HNAA-	HNAA-	HNAA-	HNAA-	HNAA-
<b>Perspectiva</b>	Estable	Estable	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 de Clasificación de Riesgo, PCR decidió mantener la calificación como emisor de “**HNAA-**” de Alutech, S.A. de C.V., y subsidiarias, y en “**HNAA-**” a los Bonos Corporativos ALUTECH 2020, 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 rentabilidad<sup>1</sup> 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 patrimonial<sup>2</sup> 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 Acero<sup>3</sup> 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 calificación:

- 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 calificación:

- 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 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 30 de junio de 2022.

## Información Utilizada para la Calificación

---

- **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 Bonos Corporativos.
- **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).

---

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

<sup>2</sup> Pasivo Total / Patrimonio

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

## **Limitaciones para la Calificación**

**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) 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.

## **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 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 los datos a diciembre 2021 proporcionados por el Banco Central de Honduras (BCH), el PIB reporta una tasa de crecimiento del 12.53%, reflejando una mejor posición respecto a los años previos a la pandemia, y mejor al crecimiento proyectado por el Banco Mundial (4.7%). Este comportamiento estuvo influenciado por una importante recuperación en el consumo privado el cual presentó un incremento de 13.99%, representando el 81% del PIB, producto de una mayor recepción de remesas que al cierre del año tuvo una participación del 27.50% dentro del PIB (dic-20: 24.30%).

Por su parte, el sector privado presentó una elevada liquidez mostrando a la fecha de análisis un importante crecimiento de 31.82% en el agregado monetario M3, el cual cerró en L. 595,697.5 millones (dic.20: L. 451,905 millones). Dicha liquidez ha generado una fuerte caída en la tasa básica pasiva promedio ponderado de 290 puntos básicos, mientras que la tasa básica activa promedio ponderada se redujo en menor medida (160 puntos básicos), generando un incremento interanual en el spread bancario, que pasó de 9.2% a 10.5%, beneficiando los márgenes financieros y la rentabilidad del sistema financiero.

En cuanto a la posición fiscal del país, al cierre de 2021 este aún presenta un elevado déficit fiscal que fue levemente amortiguado por mayores ingresos corrientes del Sector Público No Financiero (SPNF), los cuales ascendieron a L. 201,426 millones, influenciados por una importante recuperación en la recaudación de impuestos tributarios que crecieron en 35.47% (+L. 32,208 millones), asociado al crecimiento de la demanda de bienes y servicios. Por otro lado, los gastos corrientes crecieron en menor medida a una tasa de 13.5%, derivado del incremento en los gastos por compra de bienes y servicios y mayores transferencias corrientes. El comportamiento anterior propició un menor déficit fiscal que se ubicó en L. 25,200 millones (dic-20: 32,446 millones), representando un 11.98% del PIB estimado a diciembre 2021 (dic-20: 16.15%).

Ante el menor déficit fiscal, de acuerdo con datos de la Secretaría de Finanzas (SEFIN), se estima que la deuda pública alcance los L. 15,679 millones, representando un incremento de 9.6% (diciembre 2020; 17.8). Según información del Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA), Honduras mantiene bajos niveles de endeudamiento ubicándose como el segundo país con menor endeudamiento de Centroamérica.

Al analizar el sector externo, se observa que la balanza comercial presenta un déficit de US\$8,019 millones, reflejando un crecimiento de 70.66%, asociado al contexto de recuperación económica local que ha impulsado las importaciones en un 47.6% (+US\$4,264 millones), mayor al crecimiento reportado por las exportaciones (22.2%). No obstante, el crecimiento del déficit fue mermado por el favorable comportamiento de las remesas familiares que a diciembre 2021 sumaron los US\$7,370 millones, creciendo a una tasa de 32.24% lo cual es congruente con la recuperación económica de Estados Unidos.

Respecto al panorama social, los niveles de pobreza y desempleo se han profundizado aún más por los efectos de la pandemia. De acuerdo con cifras reportadas por el Instituto Nacional de Estadísticas de Honduras (INE), los niveles de pobreza reportan un importante crecimiento pasando de 61.9% a 73.6%, lo cual corresponde con el indicador de desigualdad<sup>4</sup> que muestra una tendencia al alza ubicándose en 0.55 (dic-19: 0.48<sup>5</sup>). Por otro lado, en 2021 la tasa de desempleo totalizó en 14.3%, incrementando respecto a 2020 (10.9%), mientras que la población económicamente activa (PEA) refleja una tendencia decreciente asociada a las constantes emigraciones que iniciaron en octubre 2018 producto de la crisis política y social. A finales de 2020, según datos de la Organización de las Naciones Unidas (ONU) el total de emigrantes ascendió a 985,100.

Finalmente, para 2022 se espera un limitado crecimiento el cual según estimaciones del Banco Mundial será del orden de 4.4%, reflejando una fuerte desaceleración derivada de la actual crisis en las cadenas de suministro que han elevado los

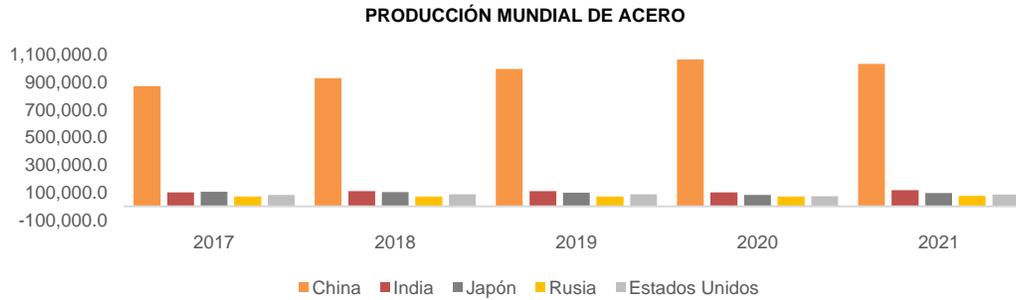
<sup>4</sup> Coeficiente de GINI

<sup>5</sup> Dato a 2020 no se encuentra disponible.

precios de las materias primas generando fuertes presiones inflacionarias a nivel mundial, lo cual ha limitado las expectativas de crecimiento. A su vez, el país presenta diversos retos en materia de actividad económica y sobre todo de carácter social, considerando que se han agudizado los problemas de generación de empleo, pobreza y desigualdad los cuales son factores que generan incertidumbre y pueden dificultar el óptimo crecimiento de la economía.

### Mercado de materia prima: Acero

De acuerdo con la Asociación Mundial del Acero<sup>6</sup>, 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% más, así como Japón con una producción de 96.3 Mt con un incremento del 15.8% más de lo producido en diciembre de 2020.



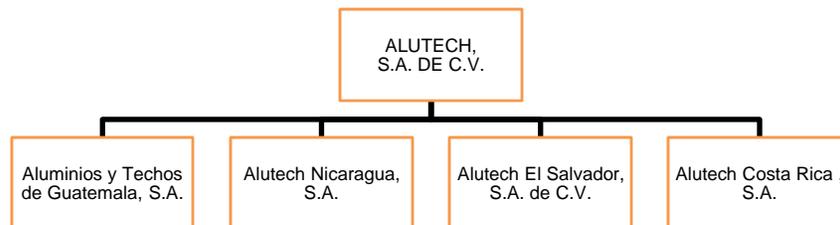
Fuente: Asociación Mundial del Acero / Elaboración: PCR

### 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 accionarial de Alutech 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>7</sup>:

ASAMBLEA DE ACCIONISTAS	
ACCIONISTAS	PARTICIPACIÓN
Lenir Pérez Solís	50%
Ana Facussé Madrid	50%
JUNTA DIRECTIVA <sup>8</sup>	
Presidente	Marco Vinicio Castro Rodas
Vicepresidente	Víctor Lorenzo Bernárdez Ramos
Secretario	Erick Josué Spears Ramos

<sup>6</sup> <https://www.worldsteel.org/steel-by-topic/statistics/steel-data-viewer.html>

<sup>7</sup> La estructura del Consejo de Administración reflejada en el presente informe es a 2021.

<sup>8</sup> Vigente desde mayo de 2021.

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 ESG<sup>9</sup>, la cual a través de la recopilación de diversos indicadores se mide el desempeño de las prácticas de Gobierno Corporativo.

### Estrategias y Metas de Mercado<sup>10</sup>

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 respaldo de sus estándares de alta calidad<sup>11</sup>. Dentro de los productos destacados se encuentran los siguientes: Canaletas, tubos, hierros largos, perfilería, entre otros.

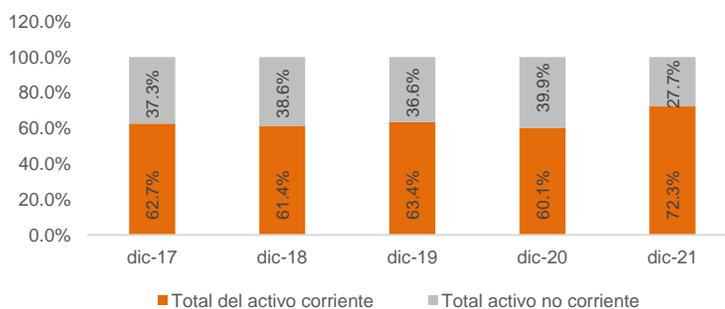
### Análisis Financiero del Emisor

#### 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

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

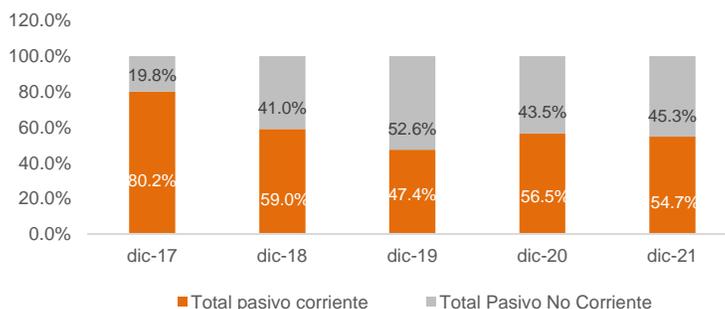
10 Estrategia a junio de 2021

11 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.

## 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

## 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
<b>Total Patrimonio</b>	<b>41,338</b>	<b>46,707</b>	<b>49,088</b>	<b>55,295</b>	<b>149,468</b>

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.

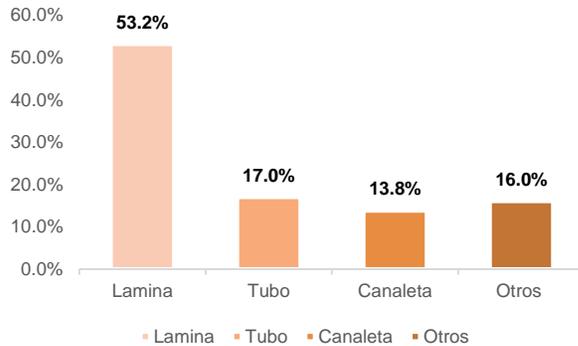
EVOLUCIÓN DE VENTAS (US\$ MILES)



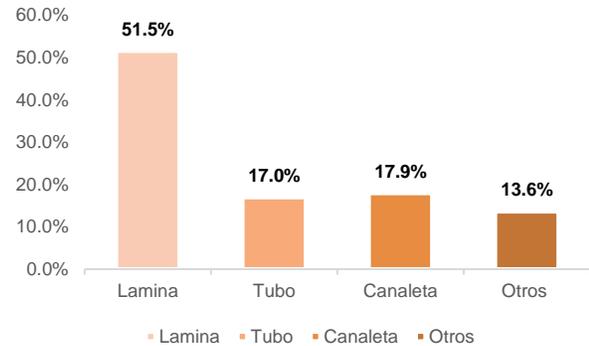
Fuente: Alutech, S.A de C.V, y Subsidiarias – División Acero / Elaboración: PCR

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**



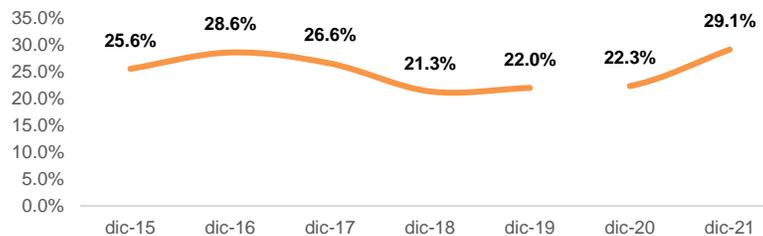
**PARTICIPACIÓN DE PRODUCTOS EN TOTAL DE VENTAS (%)**  
**DICIEMBRE 2021**



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 22.3% presentado en diciembre 2020 y mayor al promedio de los últimos 4 años (23.1%).

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

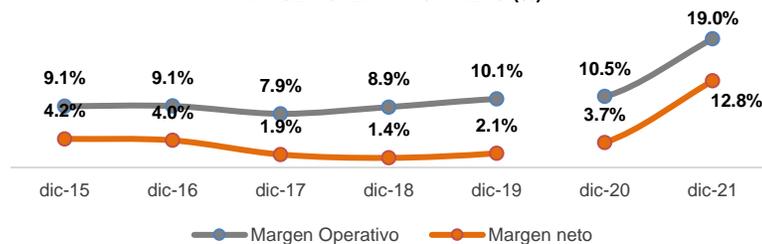


Fuente: Alutech, S.A de C.V, y Subsidiarias – División Acero / **Elaboración:** PCR

Al realizar el análisis de los gastos operativos, estos mostraron un incremento de 59.2% (+US\$7,449 miles) como efecto. 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.

**MARGEN OPERATIVO Y NETO (%)**

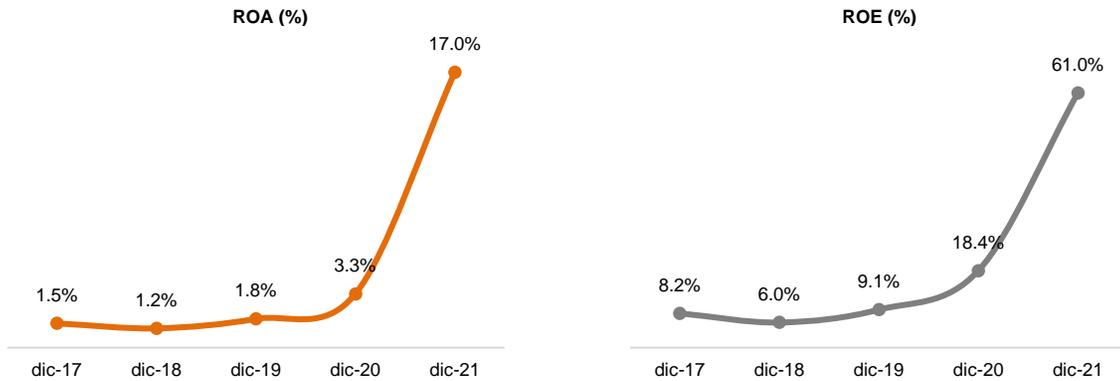


Fuente: Alutech, S.A de C.V, y Subsidiarias – División Acero / **Elaboración:** PCR

Por último, el emisor reflejó un importante avance en sus métricas de rentabilidad<sup>12</sup> tanto de sus activos como del patrimonio. En ese sentido, al revisar el comportamiento del rendimiento sobre los activos anualizados (ROA) se observó

<sup>12</sup> Rentabilidades anualizadas calculadas internamente por PCR bajo la siguiente formula: Utilidad anualizada entre activos/patrimonio.

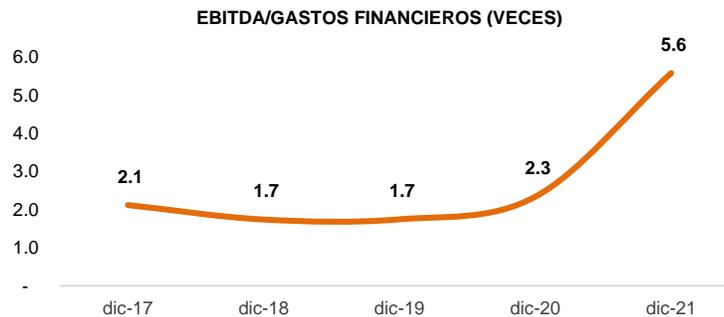
una mejora en el ratio, situándose en 17.0% (diciembre 2020: 3.3%), gracias al crecimiento del margen neto a un mayor ritmo respecto al crecimiento en los activos. Asimismo, los buenos resultados obtenidos, impactaron en el rendimiento sobre el patrimonio anualizado de la empresa (ROE), lo cual aunado al comportamiento decreciente del apalancamiento patrimonial<sup>13</sup>, 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

### Cobertura

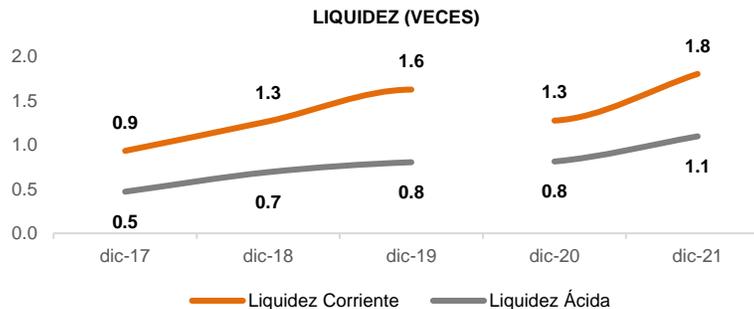
Al período de análisis, el EBITDA<sup>14</sup> cerró en US\$108,718 miles, presentando el importe más destacable desde 2017, como resultado de una mayor utilidad de operación (+US\$69,585.2 miles) y del comportamiento de la depreciación (+15.9%; +US\$1,181.3 miles). En ese sentido, a pesar del incremento 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.



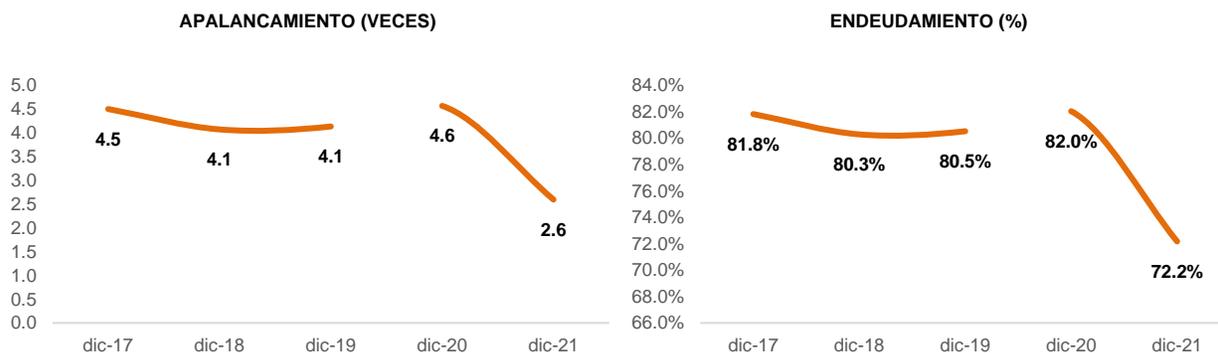
Fuente: Alutech, S.A de C.V, y Subsidiarias – División Acero / Elaboración: PCR

<sup>13</sup> Activos Totales entre Patrimonio Total.

<sup>14</sup> Por sus siglas en ingles: Earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization.

## 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%).



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 podían anular la comercialización de algunos productos vendidos por las compañías que conforman la empresa. Para mitigar este riesgo, dentro de sus Códigos la compañía categoriza este acto como una falta grave que pudiese dar apertura a un proceso legal, por lo que amerita un proceso disciplinario terminando inclusive en el despido por justa causa y puede tener consecuencias civiles o penales, ante la posible fuga de Información Confidencial y Privilegiada<sup>15</sup>.

### 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 Bonos Corporativos Alutech 2020 es por un monto de hasta US\$30,000 miles y tiene como propósito 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. Asimismo, se utilizará para financiar a su empresa subsidiaria Palmerola Intenational Airport, S.A. de C.V.

A continuación, se describen las principales características de la emisión:

<sup>15</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.

**CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN**

CONCEPTO	DETALLE
Emisor:	ALUTECH, S.A. de C.V.
Tipo de Título:	Obligaciones Bursátiles
Denominación de la Emisión:	BONOS CORPORATIVOS ALUTECH 2020
Monto de la Emisión:	Hasta <b>Treinta Millones de Dólares de los Estados Unidos de América (US\$30,000 miles)</b>
Moneda:	Podrán ser emitidos en moneda extranjera (US\$) y moneda nacional (Lempiras). 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).
Series:	La emisión se dividirá en <b>seis (6) Series de Cinco Millones de Dólares de los Estados Unidos de América (US\$5,000,000.00)</b> cada una: <b>Series A, B, C, D, E y F.</b>
Fecha de Colocación Primera Subasta:	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.
Plazo de las Series:	Plazo máximo de hasta <b>diez (10) años.</b>
Garantía de la Emisión:	Los bonos de esta emisión están garantizados por el patrimonio de Alutech, S.A. de C.V.
Amortización de Capital:	Un solo pago al vencimiento u otras condiciones que determine la Junta Directiva y se establezca en el Aviso de Colocación.
Tasa de Interés y Revisión:	<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: <b>i)</b> 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; <b>y/o, ii)</b> 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: <b>i)</b> 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> <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.</p> <p>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.</p>
Frecuencia de Pago de Intereses:	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.
Base de Cálculo de Interés:	30/360
Agente de Cálculo:	Alutech, S.A. de C.V.
Custodio y Agente de Pago:	Bolsa Centroamericana de Valores, S.A.
Tratamiento Fiscal:	Los Bonos están sujetos al régimen fiscal vigente, que actualmente es de 10% sobre intereses y ganancias de capital.
Agente Colocador:	Fomento Financiero, S.A. Casa de Bolsa.
Mecanismo de Colocación:	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.
Comisión Bursátil:	La comisión de negociación en mercado primario será cancelada por el Emisor y la establece la Bolsa Centroamericana de Valores, S.A.
Monto Mínimo y Máximo de Compra:	<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.
Destino de los Fondos:	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.
Representante Común de Obligacionistas:	Fomento Financiero, S.A. Casa de Bolsa.

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

**Características del Instrumento Calificado**

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>Serías</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

Para saber más sobre otras características de la emisión de bonos, favor remitirse al prospecto del instrumento.<sup>16</sup>

#### Riesgo de la Emisión Calificada

- **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.
- **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.

#### Resguardos Financieros

La Emisión se encuentra obligada a cumplir con los siguientes ratios financieros, y en caso se dé un incumplimiento, el emisor tendrá un periodo de 45 días posteriores a la fecha de revisión para darles cumplimiento, en caso de no hacerlo será causal de vencimiento anticipado:

- 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.

<sup>16</sup> <https://www.bcv.hn/prospecto-emision-alutech-2020/>

- 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.

## Resumen de Estados Financieros Auditados

BALANCE GENERAL (US\$ MILES)					
COMPONENTES	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
<b>EFFECTIVO</b>	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
<b>TOTAL DEL ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>142,407</b>	<b>145,335</b>	<b>159,833</b>	<b>184,974</b>	<b>388,193</b>
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
<b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>84,884</b>	<b>91,447</b>	<b>92,074</b>	<b>122,744</b>	<b>148,865</b>
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>227,292</b>	<b>236,782</b>	<b>251,907</b>	<b>307,718</b>	<b>537,058</b>
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
<b>TOTAL PASIVO CORRIENTE</b>	<b>152,856</b>	<b>114,889</b>	<b>98,432</b>	<b>145,297</b>	<b>215,592</b>
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
<b>TOTAL PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>33,097</b>	<b>75,187</b>	<b>104,388</b>	<b>107,126</b>	<b>171,998</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>185,954</b>	<b>190,076</b>	<b>202,819</b>	<b>252,423</b>	<b>387,590</b>
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
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>41,338</b>	<b>46,707</b>	<b>49,088</b>	<b>55,295</b>	<b>149,468</b>
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO</b>	<b>227,292</b>	<b>236,782</b>	<b>251,907</b>	<b>307,718</b>	<b>537,058</b>

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
<b>VENTAS NETAS</b>	<b>177,578</b>	<b>198,232</b>	<b>212,701</b>	<b>291,480</b>	<b>525,712</b>
INGRESOS POR VENTAS	177,578	198,232	212,701	291,480	525,712
REBAJADAS Y DEVOLUCIONES SOBRE VENTAS	0	0	0	0	0
<b>COSTO DE VENTAS</b>	<b>130,404</b>	<b>155,937</b>	<b>165,925</b>	<b>226,364</b>	<b>372,473</b>
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>47,174</b>	<b>42,295</b>	<b>46,776</b>	<b>65,116</b>	<b>153,239</b>
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
<b>UTILIDAD DE OPERACIÓN</b>	<b>14,100</b>	<b>17,707</b>	<b>21,537</b>	<b>30,532</b>	<b>100,117</b>
GASTOS FINANCIEROS	-8,398	-12,809	-15,203	-16,237	-19,495
OTROS INGRESOS Y GASTOS	0	0	0	0	0
<b>UTILIDAD ANTES DE LA PROVISIÓN PARA EL ISR Y DE APORTACIÓN SOLIDARIA</b>	<b>5,702</b>	<b>4,898</b>	<b>6,334</b>	<b>14,295</b>	<b>80,622</b>
IMPUESTO SOBRE LA RENTA	-2,303	-2,083	-1,868	-3,578	-13,276
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>3,399</b>	<b>2,815</b>	<b>4,466</b>	<b>10,717</b>	<b>67,346</b>

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

**INDICADORES (VECES Y PORCENTAJE)**

<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>	<b>dic-17</b>	<b>dic-18</b>	<b>dic-19</b>	<b>dic-20</b>	<b>dic-21</b>
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
<b>Solvencia</b>					
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%
<b>Rentabilidad</b>					
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%
<b>Liquidez</b>					
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%
<b>Endeudamiento</b>					
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
<b>Cobertura</b>					
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
<b>Otros Indicadores</b>					
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.*