

## ALUTECH, S.A DE C.V

### Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión ordinaria: No.6092024 del 24 de junio de 2024.

Fecha de ratificación: 28 de junio de 2024.

Información financiera: No auditada a diciembre de 2023 y adicional a marzo de 2024.

**Contactos:** Fátima Flores Martínez  
Marco Antonio Orantes

Analista financiero  
Director país

[fflores@scriesgo.com](mailto:fflores@scriesgo.com)  
[morantes@scriesgo.com](mailto:morantes@scriesgo.com)

## 1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de Alutech, S.A. de C.V., y Subsidiarias (División Acero) que podrá denominarse en adelante Alutech, con información financiera no auditada a diciembre de 2023 y adicional a marzo de 2024.

Con base en esta información, se otorgó la siguiente clasificación de riesgo:

Alutech, S.A. de C.V.				
Tipo	Anterior		Actual	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
Emisor	EA+ (SLV)	En Observación	EA+ (SLV)	En Observación

\*La clasificación actual no varió respecto a la anterior

Los valores recibieron las siguientes clasificaciones de riesgo:

Alutech, S.A. de C.V.				
Tipo	Anterior		Actual	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
CIALUTECH1 (Tramos de largo plazo con garantía)	AA- (SLV)	En Observación	AA- (SLV)	En Observación
CIALUTECH1 (Tramos de largo plazo sin garantía)	A+(SLV)	En Observación	A+(SLV)	En Observación
CIALUTECH1 (Tramos de corto plazo con garantía)	N-1 (SLV)	En Observación	N-1 (SLV)	En Observación
CIALUTECH1 (Tramos de corto plazo sin garantía)	N-2 (SLV)	En Observación	N-2 (SLV)	En Observación

\*Las clasificaciones no variaron respecto a la anterior.

### Explicación de las clasificaciones otorgadas<sup>1</sup>:

**EA:** corresponde a aquellas entidades que cuentan con una buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la

entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son satisfactorios.

**AA:** Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**A:** corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Nivel 1 (N-1):** corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Nivel 2 (N-2):** corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

**Perspectiva en observación:** Se percibe que la probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo depende de la ocurrencia de un evento en particular.

**SLV:** indicativo de país para las clasificaciones que SCRiesgo otorga en El Salvador. El indicativo no forma parte de la escala de clasificación en El Salvador. La escala utilizada por la Clasificadora está en estricto apego a la Ley del Mercado de Valores y a las Normas técnicas sobre las Obligaciones para las Sociedades Clasificadoras de Riesgo.

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

<sup>1</sup>El detalle de toda la escala de clasificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página [www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

## 2. FUNDAMENTOS

### Fortalezas

- El soporte que EMCO Enterprise Inc., podría brindar a Alutech, S.A. de C.V. y Subsidiarias (División Acero), debido a la importancia estratégica de la operación en la región centroamericana.
- Alta experiencia y trayectoria del staff ejecutivo en la industria de aceros planos.
- Participación dominante de Alutech, S.A. de C.V. en el mercado hondureño.
- Distribución de productos y posicionamiento regional a través de sus centros de distribución y salas de ventas, mitiga el riesgo por concentración de ingresos por industria.
- Acceso a créditos con proveedores internacionales de renombre que le permiten abastecerse de materia prima de acuerdo con las necesidades del negocio.
- Diversificación en sus fuentes de fondeo.

### Retos

- Elevados niveles de apalancamiento. En el último año, el Emisor ha experimentado un crecimiento notable en su deuda financiera.
- Lograr niveles de liquidez estables que le permitan hacer frente a sus obligaciones en el corto plazo.
- El porcentaje de inventario entregado como garantía, ha limitado la posibilidad de contar con colaterales suficientes para nuevos financiamientos o emisiones.
- Alta participación de las cuentas por cobrar con partes relacionadas. Los saldos destinados a esta partida, no se vinculan a activos productivos en el balance de Alutech S.A de C.V.
- Contener la reducción mostrada en sus indicadores de rentabilidad, mitigando efectos propios de la industria y el mercado.
- Continuar fortaleciendo la estructura de gobierno corporativo.

### Oportunidades

- La expansión geográfica en los países en que opera, puede generar mayores volúmenes de ventas y una mayor distribución de productos.
- Fortalecimiento de las plantas de producción, permitirían aumentar la capacidad instalada de productos existentes o nuevos.

### Amenazas

- Alta correlación de Alutech con el desempeño de la economía local y global.
- Retrasos en el traslado de materia prima provenientes de proveedores internacionales.
- Volatilidad en los precios del acero.
- Altos niveles de competitividad en diferentes países de la región en donde opera.
- Deterioro del perfil crediticio de las empresas relacionadas, podría afectar su capacidad de pago.

El consejo de clasificación de SCR El Salvador decidió mantener la perspectiva en observación, debido a que, a la fecha de análisis, la Clasificadora no obtuvo acceso a los estados financieros auditados de diciembre 2023. La Entidad está en el proceso de emitir los estados financieros auditados 2023 bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Una vez obtenido el informe auditado de ALUTECH S.A de C.V, la Clasificadora iniciará un proceso de revisión para determinar si el resultado del análisis no modifica los fundamentos de la clasificación; esto con el objetivo de informar de manera oportuna cualquier cambio en la opinión otorgada.

## 3. RESUMEN DE LA EMISIÓN

### Características de la Emisión de Certificados de Inversión

Emisor	Alutech, S.A. de C.V.
Denominación de la emisión	CIALUTECH1

Clase de valor	Certificado de Inversión representado por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.
Monto máximo de la emisión	Sesenta millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD60,000,000.0)
Moneda de negociación	Dólares de los Estados Unidos de América
Plazo de la emisión	Hasta 5 años, contados a partir de la fecha de su colocación.
Interés moratorio	5.0% anual sobre la cuota correspondiente a capital.
Custodia y Depósito	Anotaciones electrónicas depositadas en los registros electrónicos de CEDEVAL, S.A. de C.V.
Pago de intereses y principal	El capital se pagará al vencimiento del plazo o de acuerdo a las programaciones de amortización de capital que se hayan establecido para cada colocación, y los intereses se pagarán de forma mensual, trimestral, o semestral, de acuerdo a lo establecido en cada tramo, a partir de la fecha de su colocación.

Fuente: Alutech, S.A. de C.V.

**Redención de los Valores:** Los Certificados de Inversión podrán ser redimidos parcial o totalmente de forma anticipada, efectuándose al valor del principal a redimir, según aparezca anotado electrónicamente en los registros de CEDEVAL, S.A. de C.V. En caso de redención anticipada, el Emisor deberá informar a la Superintendencia del Sistema Financiero, Bolsa de Valores de El Salvador y Central de Depósito de Valores con quince días de anticipación; por medio de nota autenticada emitida por el Representante Legal de Alutech o quien este designe.

**Garantía de la emisión:** El pago de los Certificados de Inversión, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta que se emitan por el Emisor podrán no tener garantía especial o estar garantizados por medio de: I) Prenda sin desplazamiento sobre inventario (materia prima y producto terminado), valuado en un monto equivalente al ciento veinticinco por ciento del tramo a colocar el valor de la garantía prendaria, en caso de haberla, tendrá que ser certificado por el auditor externo del emisor semestralmente. Si la prenda constituida se destruyese o deteriorase a tal grado de representar un valor menor al anteriormente estipulado, el emisor deberá mejorar la garantía correspondiente.

**Destino de los recursos.** Los fondos que se obtengan por la negociación de esta emisión serán invertidos por el Emisor para reestructuración de deuda a corto, mediano y largo plazo.

**Ratios financieras.** El emisor se encuentra sujeto a cumplir con las siguientes ratios financieras:

1. Apalancamiento financiero: La sumatoria de los pasivos financieros dividido entre el patrimonio del emisor, no deberá ser mayor a 3.5 veces.
2. Deuda financiera / 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 5 veces.
3. EBITDA / Gasto financiero: La utilidad antes de impuestos, depreciación y amortizaciones (EBITDA) entre el gasto financiero no deberá ser menor a 2 veces.
4. Pago de Dividendos: El emisor no podrá pagar más del 25% de las utilidades retenidas al cierre del período anterior y del 25% de las utilidades netas generadas en el período en curso.

En caso de un incumplimiento a los *ratios* financieros, el Emisor deberá notificarlo dentro de las veinticuatro horas siguientes a la determinación de dicho evento a la Superintendencia del Sistema Financiero, Bolsa de Valores de El Salvador y Casa de Corredores de Bolsa. Así mismo, tendrá un plazo de 180 días calendario para regularizar dicha situación, pudiendo solicitar a los Tenedores de Valores, quienes, por medio de mayoría simple (50% más uno) del capital en circulación de los tramos de la emisión, podrán otorgar una ampliación del plazo hasta por 180 días calendario. En caso de que se mantenga el incumplimiento a dichos *ratios* a los plazos indicados anteriormente, dará lugar a caducidad de plazo de la emisión. El período de revisión de los *covenants* será de manera semestral.

## 4. CONTEXTO ECONÓMICO

### 4.1 Producción Nacional

Para el año 2023, el Banco Central de Reserva reportó el crecimiento del PIB en 3.5% superior al 2.8% de 2022. La economía salvadoreña fue impulsada por el aumento en la actividad en los sectores de construcción (+17.9%), electricidad (+14.6%), actividades profesionales (+11.1%) y,

financieras y seguros (+7.5%). El resultado ha sido favorecido por la reducción en los índices de criminalidad incentivando la inversión, desarrollo de proyectos de inversión pública y privada, la modernización y digitalización de servicios públicos, y el turismo.

En un contexto de elevada inflación y limitado espacio fiscal, el BCR estima el crecimiento económico entre el 3.0% y 3.5% para 2024; organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) contemplan un 3.0%, el Banco Mundial un 2.5% y 2.0% según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal).

## 4.2 Finanzas Públicas

A nivel fiscal, los ingresos totales del Sector Público No Financiero (SPNF) aumentaron en 6.8% a diciembre de 2023, inferior al 10.9% reportado el año anterior. El 79.7% corresponden a los tributarios, los cuales incrementaron en 4.6%. El comportamiento estuvo influenciado, por la dinámica presentada en el Impuesto sobre Renta (+3.4%) e Impuesto al Valor Agregado (+5.0%).

En relación con el gasto público del SPNF, este totalizó USD9,203.7 millones, un aumento del 9.3% superior a la mínima reducción del 0.02% reportada en diciembre de 2022 (USD8,423.1 millones). El gasto se concentra en un 84.2% en gasto corriente (+2.5%) y el 15.8% en gasto de capital. Históricamente, los egresos públicos han estado orientados a solventar las obligaciones inmediatas del Gobierno, principalmente en consumo (+9.0%) e intereses (-10.8%).

Resultado de la dinámica de ingresos y gastos, se registró ahorro primario del SPNF por USD643.0 millones y el déficit total en USD787.6 millones (diciembre 2022: -USD860.3 millones). Bajo las proyecciones actuales, representaría el 2.3% del PIB frente al 2.7% del año anterior. De los desembolsos ejecutados, USD1,330.5 millones corresponden a intereses de deuda (15.8% de los ingresos), y USD5,165.3 millones a gasto de consumo (61.4% de los ingresos).

A partir de abril de 2023, la deuda pública relacionada con pensiones se excluye del registro del SPNF, debido a los cambios establecidos en la nueva reforma de pensiones aprobada en 2022. La deuda previsional que totalizaba USD6,184.7 millones (abril 2023) se trasladó a las obligaciones del nuevo Instituto Salvadoreño de Pensiones

(ISP). En consecuencia, la deuda del SPNF sumó USD18,882.0 millones y percibió un aumento del 4.7% con relación a diciembre de 2022 (deuda sin pensiones: USD18,033.2 millones).

A diciembre de 2023, la deuda del SPNF representa el 55.5% del PIB, relativamente menor al reportado en diciembre de 2022 de 56.4% del PIB (sin pensiones) y del 75.8% considerando pensiones; favorecido por la dinámica de un mayor denominador y cambios contables realizados. Según la clasificación de la deuda, el 69.0% corresponde a las obligaciones de largo plazo, un 18.3% a mediano plazo y el 12.7% restante, las emisiones de LETES y CETES.

## 4.3 Comercio Exterior

Durante el año 2023, las exportaciones registraron USD6,498.1 millones, una reducción del 8.7% en relación con 2022 (USD7,115.1 millones). Los sectores más impactados fueron las maquilas (-30.0%), el sector primario<sup>1</sup> (-13.5%) y comercio al por mayor y menor (-48.8%). Los principales socios estratégicos comprenden a Estados Unidos con el 35.6% de las exportaciones, seguido de los pares centroamericanos (49.3%), México (3.4%) y Canadá (1.7%). Por su parte, las importaciones totales sumaron USD15,648.3 millones, una reducción del 8.5% en relación con 2022 (USD17,108.0 millones).

## 4.4 Inversión Extranjera Directa (IED)

Al tercer trimestre de 2023, los flujos de IED netos totalizaron USD486.8 millones, lo que implicó una posición superavitaria a lo observado en igual periodo del año anterior, donde se experimentó salidas de IED por USD47.8 millones. Este comportamiento está vinculado al aumento en la entrada de capitales en la industria manufacturera (USD137.8 millones); y en actividades específicas como transporte aéreo (USD111.5 millones), electricidad (USD79.8 millones) y comunicaciones (USD58.3 millones). Panamá con USD137.7 millones, México con USD115.1 millones y España con USD106.6 millones, fueron los países con mayores aportes en la IED durante el periodo en mención.

## 4.5 Remesas Familiares

A diciembre de 2023, las remesas familiares totalizaron USD8,181.8 millones, un aumento del 4.6%, superior al 3.1% registrado en 2022. Históricamente, las remesas han

<sup>1</sup> Compuesto por agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.

constituido una base importante para satisfacer la demanda interna y potenciar consumo de los hogares, representando el 24.1% del PIB proyectado de 2023 (2022: 24.4% del PIB). En promedio el 42.2% del total corresponden a operaciones de hasta USD499.9, y un 20.2% entre USD500 y USD999.9. Del total, el 93.0% provienen de envíos desde Estados Unidos, seguido de Canadá (1.0%), España (0.6%), Italia (0.6%) y Reino Unido (0.2%).

#### 4.6 Inflación

Durante el 2023, el país ha experimentado una desaceleración en la inflación, al puntuar en diciembre de 2023 un 1.2% desde el 7.3% del año anterior. Los segmentos de restaurantes y hoteles (+5.8%), bebidas alcohólicas y tabaco (+4.4%) y, alimentos y bebidas no alcohólicas (+4.0%) fueron los segmentos de mayor incremento.

A nivel de producción, el Índice de Precios al Productor (IPP) se observa una tendencia similar, al elevarse 1.8% a diciembre 2023 inferior al 4.9% del año anterior.

### 5. ANÁLISIS DEL SECTOR

De acuerdo a la Asociación Mundial del Acero (worldsteel), la producción mundial de acero bruto de los 71 países que informan a la asociación, fue de 1,882.7 toneladas (Mt) en diciembre de 2023, registrando una disminución del 5.3% en comparación con diciembre 2022. China se mantiene como el principal productor con 67.4 Mt, seguido de la India (12.1 Mt), Japón (7.0 Mt), Estados Unidos (6.8 Mt) y Rusia (6.0 Mt) entre los más representativos.

En ese sentido, por región de procedencia, Asia se mantiene como líder, con 96.4 Mt, registrando una disminución del 9.7% respecto a 2022. Cabe señalar, que la Asociación Mundial de Acero, en su informe de perspectivas de corto plazo para 2024 prevé que la demanda alcanzará 1,849.1 Mt para 2024, con un aumento del 1.9%.

El sector de acero ha registrado afectaciones debido al entorno de alta inflación y tasas de interés al alza. Desde el segundo semestre de 2022, las actividades de los sectores usuarios de acero se han contraído debido a que la inversión y el consumo se debilitaron. La situación ha continuado en 2023, afectando particularmente a la Unión Europea y Estados Unidos. Otra incertidumbre del sector está vinculada a los conflictos y disturbios regionales, como la guerra en Rusia y Ucrania e Israel y Palestina. Esto podría contribuir al aumento de los precios del petróleo y a una

mayor fragmentación geoeconómica, los cuales son riesgos para el sector.

Las perspectivas de la demanda de acero son más sólidas en la India que en China. Un crecimiento económico y demográfico más rápido, un ritmo creciente de industrialización y urbanización y políticas gubernamentales de apoyo, impulsarán la demanda de acero de la India. Para 2024, se proyecta que la demanda en dicho país, crecerá entre 5.0% y 7.0%, mientras que para China disminuirá, afectado por el debilitamiento del mercado inmobiliario en dicho país.

La concentrada industria siderúrgica de la India permite una mejor disciplina de precios y a los fabricantes de acero centrarse en mejorar la eficiencia operativa y la calidad del producto. En una industria consolidada, las grandes empresas tienen mayor visibilidad sobre los niveles de producción y demanda del mercado. Pueden ajustar la producción en función de la demanda y evitar la sobreproducción que conduce a precios más bajos. En contraste, la fragmentación en el sector siderúrgico de China estimula la competencia, lo que puede conducir a una sobreproducción incluso en períodos de baja demanda. Esto puede provocar un exceso de oferta y perjudicar los precios de dicha materia prima.

A nivel de la región Latinoamérica, de acuerdo a La Asociación Latinoamericana de Acero (ALACERO), el 48.3% de la producción se destina a la construcción de infraestructura, 12.4% a manufactura de productos metálicos, 16.8% a la industria automotriz, 17.1% a maquinaria mecánica, 1.2% a electrodomésticos. Mientras que un 2.2% se envían para las fabricaciones de equipos eléctricos y 2.0% al sector transporte. De acuerdo a la Asociación, existen diversos riesgos económicos y políticos que podrían impulsar las proyecciones de producción a la baja, factores como la desaceleración de China, la volatilidad de los mercados financieros y situaciones políticas inestables. En este sentido, se proyecta que la demanda de acero en América Latina crezca en 2.1% en 2024.

Brasil es el mayor productor de acero de la región latinoamericana, ubicándose en el noveno lugar a nivel mundial. Cabe destacar que, en abril de 2023, Brasil anunció una nueva medida para aumentar los aranceles de importación para 11 tipos de productos de acero, incluidos aceros planos, alambres y tubos. El aumento de los aranceles facilitará la competencia y beneficiará los márgenes de las siderúrgicas brasileñas, las cuales han

enfrentado la competencia de las importaciones, particularmente de China. El nuevo arancel de importación del 25.0% estará vigente durante 12 meses. Dicha tasa se aplicará a los importadores de acero que generen más del 30.0% del volumen importado promedio de los últimos dos años, mientras que el arancel actual del 10.8% seguirá vigente para los importadores que generen menos del 30.0%.

A nivel de precios para 2024, se prevé una reducción en los precios en China, determinado por la intensa producción de acero, pero baja demanda del sector inmobiliario, compensando únicamente por la demanda de los sectores de infraestructura, automóvil y construcción naval. En Estados Unidos, se estima que se seguirán superando los niveles históricos de precios, debido a la implementación de nuevas leyes que aumentarán el gasto del Gobierno y del sector privado en infraestructura y otras formas de desarrollo.

## 6. INFORMACIÓN SOBRE LA ENTIDAD

### 6.1 Reseña histórica de la Entidad

#### **2006 - 2007: Constructora EMCO, Inversiones EMCO.**

En 2006, inició operaciones Constructora EMCO, construye la primera bodega de 600 mts<sup>2</sup>, y compra la primera bobina de acero e inicia con la venta de láminas de techo. En 2007, se constituyó Inversiones EMCO, esto permitió la instalación de la primera máquina de lámina estructural de 4 crestas. Para finales de ese año se creó la marca Alutech – Aluminios y Techos, con la finalidad de comercializar láminas de aluminio estructural.

#### **2010 - 2012: Expansión de operaciones en Centroamérica.**

En 2010, Alutech comenzó una estrategia de expansión para incursionar en el mercado regional centroamericano. Durante este periodo inició operaciones en Nicaragua con su primer centro de distribución. En 2011, abrió operaciones en Guatemala y Costa Rica; y en 2012 ingresa a El Salvador.

#### **2015: Grupo Alutech (antes Grupo Corporativo EMCO)**

Se fortalece la estructura de las empresas con la conformación del Grupo EMCO Holding, Inc. El Grupo inició la estrategia de consolidación de operaciones con el objetivo de generar una mejor gestión estratégica y financiera a través de la unificación de procesos operativos y aprovechamiento de sinergias. Se construye una Planta galvanizadora en Honduras con capacidad de procesar 80 mil toneladas de hierro negro, lo cual le genera importantes

ventajas competitivas, dado que el Gobierno de Honduras estableció un arancel de 35.0% sobre la importación de productos galvanizados en ese mismo año.

Cabe señalar, que en Centroamérica solamente existen dos plantas galvanizadoras, una de estas pertenece a Alutech. En el mismo año, se constituye la sociedad entre EMCO Mining y Nucor Corporation (empresa de producción de acero más grande de Estados Unidos), con el fin de explotación de una minera con un yacimiento de óxido de hierro, con capacidad total de explotación de 40MM de TM.

#### **2016: Expansión de operaciones fuera de Centroamérica.**

Se apertura al primer centro de distribución en República Dominicana y comienza a exportar a los mercados de Panamá, Venezuela y Puerto Rico.

#### **2017: Alutech, S.A. de C.V. (División Acero).**

Absorbe las operaciones de Inversiones EMCO, S.A. de C.V., Honduras Business Import & Export, S.A. de C.V. La fusión fue efectiva de manera operativa y financiera a partir de enero de 2017. Lo anterior, originó un crecimiento significativo en el balance de Alutech, S.A. de C.V. En 2017, se construye la segunda planta de producción de Alutech, en Choluteca, Honduras.

#### **2018-2022: Expansión División Acero**

Continúa con su estrategia de consolidación, en consecuencia, Alutech, S.A. de C.V., Honduras, se convierte en el accionista mayoritario de Alutech, S.A. de C.V. El Salvador, Aluminios y Techos de Guatemala, S.A. de C.V., Alutech, S.A. de C.V. Nicaragua y Alutech Costa Rica, S.A. En 2020, Alutech adquirió una participación accionaria dominante en la empresa hondureña Procesadora de Metales, S. A y Subsidiarias (Promasa), la cual se dedica a la producción y comercialización de productos derivados del acero.

#### **Otras divisiones del Grupo Alutech.**

Grupo Alutech, ganó la concesión de diseño, construcción y operación por 30 años del Aeropuerto Internacional Palmerola (PIA), ubicado en Honduras. Para lo anterior, realizó una alianza estratégica con *Flughafen Muenchen GmbH*, esta empresa será la responsable de las operaciones de PIA incluyendo la transferencia de conocimientos técnicos para desarrollar la experiencia del aeropuerto local basada en estándares internacionales. En El Salvador, obtuvo la adjudicación de la operación la terminal de carga del Aeropuerto Internacional San Óscar Arnulfo Romero. En la actualidad Grupo Alutech comprende: división acero, división aeroportuaria y división minería.

### 2023: División financiera

En abril 2023, el principal accionista de Financiera Solidaria S.A., (FINSOL) vendió su participación accionaria a EMCO Enterprise Inc. Con la incorporación de FINSOL se tiene como objetivo desarrollar la división financiera del Grupo y potenciar las sinergias con el resto de las empresas relacionadas.

## 6.2 Perfil de la Entidad

Alutech, S.A. de C.V. y Subsidiarias, pertenece a EMCO Enterprise Inc., misma que opera a través de 4 divisiones: *acero* (Alutech S.A de C.V y Subsidiarias), *aeroportuaria* (Palmerola International Airport S.A de C.V, terminal de carga: Adimex), *siderurgia* (Inversiones los Pinares S.A de C.V & Inversiones Ecotek S.A de C.V) y *energía* (Tocoa Energy S.A).

Grupo Alutech – División Acero, está integrado por las siguientes compañías, bajo control común de los mismos accionistas:

- Alutech, S.A de C.V
- Aluminios y Techos Guatemala, S.A
- Alutech El Salvador, S.A de C.V
- Alutech Nicaragua, S.A
- Alutech Costa Rica, S.A
- Alutech Steel División, Inc.
- Altos Hornos de Guatemala, S.A
- Procesadora de Metales, S.A
- Procesadora de Metales Guatemala, S.A
- Procesadora de Metales Americanos, S.A

Estas compañías se consolidan en Alutech S.A de C.V, a fin de mantener el control financiero y operativo. Adicionalmente, posee mayoría en su participación accionaria, actividades complementarias y una administración relacionada.

Alutech, S.A. de C.V. es una empresa constituida bajo la legislación hondureña. Dentro de sus principales líneas de negocios está la fabricación, compra, venta, distribución de productos derivados de acero como: aceros planos (laminas, canaletas, tubería, perfilera, ángulos), aceros largos (varilla lisa, corrugada, alambre de amarre), trefilados (malla ciclón, alambre de púas, tornillería, clavos) y productos relacionados a la construcción como tabla yeso, masilla, cemento y pintura.

La empresa efectúa su actividad de comercialización principalmente en el mercado local de Honduras, seguido

de la Región Centroamérica a través de 172 tiendas a nivel regional. Estos procesos de venta son realizados a través de sus compañías relacionadas, las cuales operan como centros de distribución y salas de venta. En menor escala, su modelo de negocios incorpora obras de ingeniería en las áreas de: asesoría, diseño, construcción, supervisión, montaje de las áreas civiles, eléctricas y electromecánica.

Alutech ha logrado un acelerado crecimiento de sus operaciones, alcanzando la mayor participación en el mercado hondureño (75.0%). La Entidad tiene presencia regional, a través de la incursión de los siguientes países: Guatemala, con una participación de mercado de 30.0%, seguido de Nicaragua con 15.0% y El Salvador y Costa Rica con 10.0% cada una. Las empresas radicadas en estos países operan como centros de distribución, mientras que la casa matriz en Honduras concentra las plantas de producción y la mayor cadena de tiendas en ventas.

La Entidad realiza compras anuales de 500.0 mil toneladas, con una capacidad de compra hasta por un año de inventario. Cabe señalar que actualmente la Compañía posee una capacidad instalada para producir 700.0 mil toneladas métricas anuales.

A la fecha de análisis, Alutech tiene 93 tiendas en Honduras, 50 en Guatemala, 18 en Nicaragua, 7 en El Salvador y 4 en Costa Rica. De acuerdo con la Administración para 2024 proyectan aumentar la capacidad productiva y diversificar su gama de productos a través del fortalecimiento de la planta de aceros largos en Guatemala, apertura de una nueva planta de aceros planos en El Salvador e inauguración de 7 tiendas en dicho país. Para 2025 estiman la creación de una nueva planta de aceros planos en Costa Rica y Nicaragua.

Dentro del modelo de negocios, la gestión en inventarios es clave debido a que el abastecimiento de materia prima procede en mayor medida de China, seguido de Corea y Japón. Se efectúa un seguimiento adecuado aplicando inteligencia de mercado para programar las compras con revisiones bimestrales. Alutech posee una póliza por USD100 millones que sustituye las cartas de crédito para importación, condición que le ha permitido acceder a créditos directos con sus proveedores internacionales.

Para mitigar riesgos de logística y desabastecimiento, el equipo técnico de la planta realiza presupuestos y análisis continuos de precios y de los potenciales riesgos que podría generar las fluctuaciones de precios. La empresa tiene un esquema de aprobación de créditos a nivel regional

centralizado a través de la Unidad de Créditos Regional. Los centros de distribución a nivel regional reportan directamente a la unidad antes mencionada con el propósito de evitar disconformidad y conflictos de interés entre los gerentes de cada país.

### 6.3 Gobierno corporativo y estrategia

La máxima autoridad dentro de la Institución corresponde a la Asamblea de Accionistas, quien delega en el Consejo Administrativo la gestión y dirección organizacional; además, sus miembros cuentan con un alto perfil profesional.

Progresivamente, la Entidad ha fortalecido su estructura de Gobierno Corporativo a partir de la conformación de comités de apoyo, tales como Comité Gerencial, Comité de Auditoría y Comité de Ética. Asimismo, ha elaborado e implementado manuales, códigos, reglamentos y planes vinculados hacia el robustecimiento de la gobernanza, control interno y prevención de lavado de dinero y financiamiento al terrorismo. En virtud de su naturaleza, la Institución mantiene un ordenamiento de Gobierno de Corporativo basada principalmente en decisiones verticales.

La experiencia comprobada de sus principales ejecutivos en el mercado objetivo ha permitido alcanzar las metas estratégicas planteadas sin contar con estructuras de gobierno corporativo formales. Sin embargo, se observan avances en el fortalecimiento del gobierno corporativo, conformación de comités de riesgo y tecnología, factores clave para mantener una adecuada toma de decisiones en el largo plazo.

El Consejo de Administración está conformado de la siguiente manera:

Consejo de Administración	
Eduardo Enrique Reyes Valladares	Presidente
Marco Vinicio Castro Rodas	Vicepresidente
Erick Josué Spears Ramos	Secretario
Eduardo Enrique Rodríguez	Vocal I
Mario Alexis Pinto Girón	Vocal II

Fuente: Alutech, S.A. de C.V.

## 7. ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

Los estados financieros de Grupo Alutech – División Acero,

fueron preparados internamente por la Entidad con el propósito de consolidar los resultados de Alutech S.A de C.V (compañía hondureña), como controladora y así como las compañías subsidiarias en los países donde opera. Por lo tanto, se excluyen las compañías de la división minería y división aeroportuaria.

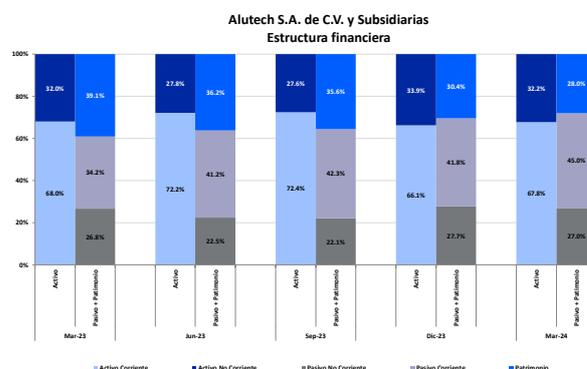
Los estados financieros de Alutech División Acero a diciembre 2022 fueron auditados por KPMG, S.A, de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA).

Cabe destacar que la Entidad se encuentra en el proceso de adoptar las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), motivo por el cual aún no se han emitido estados financieros auditados al cierre de 2023, situación que limita la calificación de riesgo otorgada, por la cual se le otorga la perspectiva en Observación. SCR El Salvador, recibió información adicional interna, que en nuestra opinión es suficiente para soportar el análisis y emitir la clasificación de riesgo.

### 7.1 Estructura financiera

En los últimos tres años, Alutech S.A de C.V, ha registrado un crecimiento a dos dígitos de sus activos, los cuales se encuentran concentrados principalmente en cuentas por cobrar a partes relacionadas (31.3%) e infraestructura fija necesaria para la producción y venta de materiales de acero (22.7%). El resto lo conforman los inventarios (17.3%) y cuentas por cobrar (13.4%) entre los más representativos.

Al cierre de diciembre 2023, los activos totales registraron un saldo de USD818.1 millones, mostrando un crecimiento interanual del 21.7% (diciembre 2022: +21.7%). Con cifras a marzo de 2024, los activos totalizaron en USD865.2 millones, exhibiendo una expansión del 31.0% respecto a 2023.



Fuente: Estados financieros de Alutech, S.A. de C.V. y subsidiarias

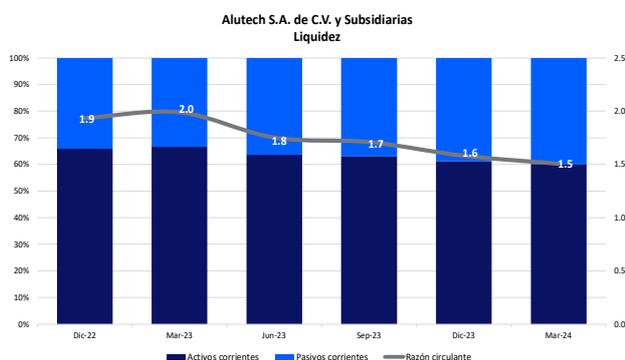
Las obligaciones totales registraron un saldo de USD568.9 millones, 24.2% más que diciembre de 2022, explicado principalmente por el crecimiento de las cuentas por pagar a comerciales (+100.7%). Dicha partida es la más representativa dentro del conjunto de pasivos, con una participación del 31.9 % del total. El incremento de las cuentas por pagar a comerciales deriva de la adquisición de mercadería, materias primas, suministros y repuestos para la producción, debido al ciclo natural del negocio, requiriendo mayores niveles de compra e inventario.

Con cifras al cierre del primer trimestre de 2024, el pasivo totalizó en USD622.9 millones, aumentando de forma interanual en 54.9%. El incremento es explicado por la mayor adquisición de financiamiento bancario de corto plazo (+93.9%) y cuentas por pagar comerciales (+162.2%).

A diciembre de 2023, el patrimonio totalizó en USD249.1 millones y reflejó una expansión anual del 16.1%, con una concentración en balance del 30.4%. El capital social pagado representó el 47.9% del total, seguido de utilidades retenidas (27.3%) y reservas (27.0%). A marzo de 2024, los recursos propios registraron una contracción del 6.1%, explicado por la menor generación de utilidades (-21.8%).

## 7.2 Liquidez y análisis de generación de flujos

Alutech S.A de C.V, mantiene adecuados niveles de recursos de corto plazo para hacer frente a sus obligaciones corrientes. Las disponibilidades en efectivo (caja, bancos y certificados de depósito a corto plazo) totalizaron en USD21.9 millones, 19.4% menos que 2022. En este sentido, el indicador que mide los niveles de efectivo a pasivos de corto plazo, disminuyó a 6.4% desde 11.7% observado un año antes (marzo 2024: 9.1%). Las disponibilidades en efectivo se mantienen estrechas debido a la previsibilidad de los pagos y la facilidad de crédito con sus proveedores.



Fuente: Estados financieros de Alutech, S.A. de C.V. y subsidiarias

Alutech registró una razón circulante de 1.6 veces, menor a lo observado un año atrás (1.9 veces), debido al mayor crecimiento de los pasivos de corto plazo (+47.5%) con respecto al dinamismo del activo corriente (+20.6). El incremento en los activos circulantes estuvo determinado principalmente por el comportamiento creciente de las cuentas por cobrar a compañías relacionadas (+36.3%) y cuentas por cobrar comerciales (+28.7%). El aumento de los pasivos circulantes se vincula al crecimiento de las cuentas por pagar comerciales.

Al sensibilizar el indicador restándole las cuentas por cobrar relacionadas, este disminuye a 0.8 veces (diciembre 2022: 1.1 veces), evidenciando la relevante participación de las cuentas por cobrar a empresas relacionadas dentro del conjunto de activos de corto plazo.

Por su parte, la prueba ácida se ubicó por arriba de una vez (1.2 veces), lo cual evidencia la capacidad de cobertura de la Entidad en el corto plazo. En un escenario de endurecer dicho indicador, el mismo se ubicaría por debajo de una vez (0.4 veces) al restar las cuentas por pagar relacionadas, debido el incremento sostenido en dichas cuentas con compañías relacionadas.

Indicadores de liquidez	Dic-22	Mar-23	Jun-23	Sep-23	Dic-23	Mar-24
Razón circulante	1.9	2.0	1.8	1.7	1.6	1.5
Activos corrientes/Pasivo corriente*	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7
Prueba ácida	1.3	1.5	1.3	1.3	1.2	1.2
Efectivo / Pasivos corrientes	11.7%	11.5%	9.9%	9.5%	6.4%	9.1%
Proporción de capital de trabajo	48.3%	49.8%	42.9%	41.5%	36.8%	33.6%

\*Excluye partes relacionadas

Fuente: Estados financieros de Alutech, S.A. de C.V. y subsidiarias

## 7.3 Endeudamiento

Al finalizar el año 2023, Alutech S.A de C.V registró una deuda financiera por USD345.7 millones, 16.2% más que 2022 y con una participación en balance del 42.3%. Los requerimientos de financiamiento de la Entidad han estado en función de las necesidades de capital de trabajo y de recursos para financiar a empresas relacionadas al Grupo. Al cierre del primer trimestre de 2024, dicha deuda incrementó en 21.0% y totalizó USD336.0 millones.

El financiamiento está concentrado en el largo plazo (64.5%), conformado principalmente por préstamos con instituciones financieras de la región Centroamericana, los cuales devengan una tasa de interés que oscila entre el 7.0% y el 11.0% para los préstamos en lempiras y entre el 5.5% y

9.8% para los adquiridos en dólares. Dichos créditos cuentan con garantía fiduciaria, prendaria e hipotecaria.

Dentro de las estrategias de diversificación del fondeo, la Entidad ha incursionado en el mercado de valores de El Salvador, a través de la figura de titularización (USD16.2 millones) y una emisión de certificados de inversión por USD60.0 millones, de los cuales se han emitido a la fecha USD30.0 millones. En Honduras mantiene la emisión de bonos corporativos, con un saldo a la fecha de L.722.4 millones (USD31.6 millones).

**Alutech, S.A. de C.V. y Subsidiarias**  
**Detalle de la Emisión de Certificados de Inversión**

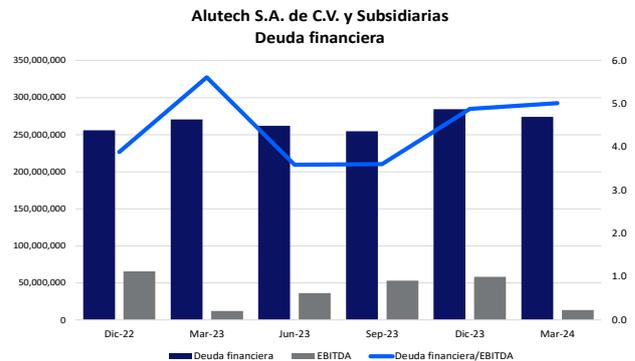
Emisión	Código Valor	Monto en dólares	Moneda	Fecha colocación	Fecha vencimiento
Tramo 1	CIALUTECH1	10,000,000.0	Dólares de EEUU	12/4/2021	14/4/2026
Tramo 2	CIALUTECH1	6,000,000.0	Dólares de EEUU	12/4/2021	14/4/2026
Tramo C	CIALUTECH1	5,000,000.0	Dólares de EEUU	26/5/2022	26/5/2025
Tramo D	CIALUTECH1	2,250,000.0	Dólares de EEUU	4/4/2023	4/4/2025
Tramo E	CIALUTECH1	500,000.0	Dólares de EEUU	18/4/2023	18/4/2024
Tramo F	CIALUTECH1	875,000.0	Dólares de EEUU	18/4/2023	18/4/2025
Tramo G	CIALUTECH1	400,000.0	Dólares de EEUU	30/5/2023	30/5/2025
Tramo H	CIALUTECH1	200,000.0	Dólares de EEUU	21/6/2023	21/6/2025
Tramo I	CIALUTECH1	250,000.0	Dólares de EEUU	11/8/2023	7/2/2024
Tramo J	CIALUTECH1	100,000.0	Dólares de EEUU	23/8/2023	19/2/2024
Tramo K	CIALUTECH1	250,000.0	Dólares de EEUU	25/8/2023	21/2/2024
Tramo L	CIALUTECH1	200,000.0	Dólares de EEUU	20/9/2023	18/3/2024
Tramo M	CIALUTECH1	300,000.0	Dólares de EEUU	20/9/2023	18/3/2024
Tramo N	CIALUTECH1	250,000.0	Dólares de EEUU	5/10/2023	2/4/2024
Tramo O	CIALUTECH1	500,000.0	Dólares de EEUU	28/11/2023	26/5/2024
Tramo P	CIALUTECH1	500,000.0	Dólares de EEUU	9/2/2024	7/8/2024
Tramo Q	CIALUTECH1	250,000.0	Dólares de EEUU	16/2/2024	14/8/2024
Tramo R	CIALUTECH1	1,000,000.0	Dólares de EEUU	11/4/2024	8/10/2024
Tramo S	CIALUTECH1	1,000,000.0	Dólares de EEUU	26/4/2024	23/10/2024
Tramo T	CIALUTECH1	224,000.0	Dólares de EEUU	15/5/2024	15/5/2026
<b>Monto colocado</b>		<b>30,049,000.0</b>			
<b>Monto pagado</b>		<b>2,350,000.0</b>			
<b>Saldo a junio 2024</b>		<b>27,699,000.0</b>			

Fuente: Estados financieros de Alutech, S.A. de C.V. y subsidiarias

En octubre de 2023, la Entidad registró una emisión de bonos corporativos por un valor de hasta USD100.0 millones en Panamá. La compañía utilizará dichos recursos para financiar la expansión comercial y productiva de Alutech división acero y para financiamiento de su capital de trabajo a corto y mediano plazo. Actualmente se han colocado nueve tramos de esta emisión, con una tasa de interés fija del 8.5% (saldo a la fecha: USD15.7 millones).

De acuerdo a la Entidad, la deuda financiera cubrió al EBITDA en 4.9 veces, (diciembre 2022: 3.9 veces), manteniéndose dentro del límite establecido para la presente emisión, el cual no debe exceder las 5.0 veces. En nuestra opinión los indicadores de endeudamiento podrían presionarse en el corto plazo debido a la incorporación de la deuda de bonos corporativos de Panamá. La Clasificadora

dará seguimiento a la evolución de la misma y el cumplimiento de los covenant establecidos.



Fuente: Estados financieros de Alutech, S.A. de C.V. y subsidiarias

Por su parte, la razón de deuda se ubicó en 69.6%, mayor al 68.2% de 2022, producto del mayor dinamismo de los pasivos (+24.2%) con relación al comportamiento de los activos totales (+21.7%). La razón de deuda señala que el 69.6% del activo total es financiado a través de acreedores, mientras que la proporción restante recae sobre los socios. El nivel de endeudamiento (pasivo/patrimonio) promedió 2.3 veces a diciembre 2023. Mientras que a marzo 2024 se ubicó en 2.6 veces (marzo 2023: 1.6 veces). De acuerdo a las proyecciones de la Entidad, el indicador se ubicará al cierre del año 2024 en 1.9 veces.

Por su parte, el nivel de apalancamiento fue de 3.3 veces a la fecha de evaluación, coeficiente que aumentó levemente de forma anual (diciembre 2022; 3.1 veces). La variación surge como consecuencia del mayor dinamismo del activo (+21.7%), respecto al crecimiento del patrimonio (+16.5%).

De acuerdo a los plazos de vencimiento, se puede señalar que la estructura de deuda de la Entidad posee una mayor exigibilidad, lo que se refleja en los indicadores de razón de deuda a corto, la cual pasó de 51.7% a 63.2% de forma anual, lo que implica un mayor grado de exigencia de la estructura financieras para la atención de obligaciones con vencimientos más cercanos.

En lo referente al riesgo cambiario, La Entidad mantiene su deuda bancaria en un 70.0% en moneda nacional y 30.0% en dólares. Esto permite calzar los ingresos en moneda local con el pago de las obligaciones, reduciendo y mitigando el riesgo a la exposición cambiaria. Las Compañías que conforman la división acero registran sus transacciones en monera local. Los estados financieros combinados de la división son presentados en dólares, los activos y pasivos

son convertidos utilizando la tasa de cambio de cierre a la fecha de presentación de los estados financieros. Las diferencias cambiarias resultantes se reconocen en los resultados del año en el rubro de otras reservas de capital como componente del patrimonio.

Alutech S.A de C.V y Subsidiarias						
Indicadores de endeudamiento	Dic-22	Mar-23	Jun-23	Sep-23	Dic-23	Mar-24
Apalancamiento	3.1	2.6	2.8	2.8	3.3	3.6
Razón de deuda	68.2%	60.9%	63.8%	64.4%	69.6%	72.0%
Endeudamiento	2.1	1.6	1.8	1.8	2.3	2.6
Patrimonio / Activos	31.8%	39.1%	36.2%	35.6%	30.4%	28.0%
Deuda financiera /EBITDA	3.9	5.6	3.6	3.6	4.9	5.0
Deuda total / EBITDA	11.8	9.8	7.5	8.1	11.6	11.8

Fuente: Estados financieros de Alutech, S.A. de C.V. y subsidiarias.

## 7.4 Indicadores de cobertura y calidad crediticia

La genera EBITDA tiene como propósito medir la generación del flujo de caja proveniente de la operación de la entidad y analizar si el volumen formado ofrece un nivel adecuado de liquidez para la cobertura y respaldo de los compromisos financieros y comerciales de la empresa. En este sentido, el EBITDA totalizó en USD49.2 millones, exhibiendo un crecimiento interanual del 26.2% al cierre de diciembre de 2023.

Con cifras al cierre de marzo de 2024, Alutech alcanzó un EBITDA de USD13.2 millones, 28.9% más que lo registrado un año atrás. La cobertura EBITDA a gastos financieros registró una desmejora al ubicarse en 2.0 veces desde 3.9 veces de marzo de 2023. El indicador se encuentra en el límite de cumplimiento del covenant establecido para la presente emisión, el cual no debe ser menor a 2.0 veces.

La desmejora del indicador es debido al aumento significativo de los gastos financieros (+153.7%) en relación con la dinámica del EBITDA (+28.9%), esta condición ha generado una menor cobertura de las obligaciones financieras. De acuerdo a proyecciones de la Entidad, el indicador promediará cercano a las 4.0 veces al cierre del año 2024, derivado del aumento del resultado EBITDA, explicado por los planes de expansión comercial y productiva implementados.

Alutech S.A de C.V, registra una estructura de costo que consume el 78.1% de los ingresos. Por consiguiente, un buen dinamismo en el volumen de ventas, un adecuado manejo de inventarios y gastos operativos controlados son clave para mejorar los márgenes y generar una absorción adecuada de dichos costos. La generación de ingresos estables permitirá un pago oportuno del servicio de la

deuda y una evolución adecuada del flujo operativo, que le permita alcanzar coberturas más holgadas.

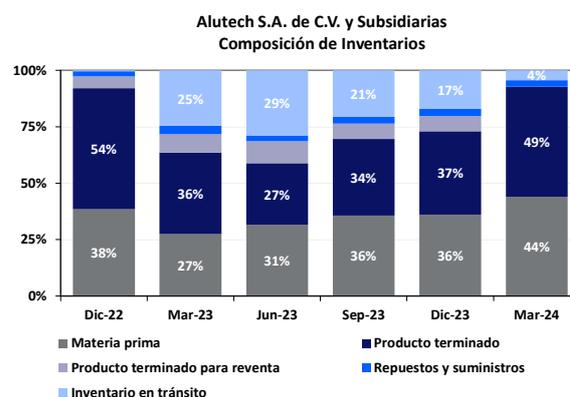
Alutech S.A de C.V y Subsidiarias						
Indicadores de cobertura	Dic-22	Mar-23	Jun-23	Sep-23	Dic-23	Mar-24
Deuda financiera /EBITDA	7.6	6.8	4.2	4.3	7.0	6.3
EBITDA / Gasto financiero	2.3	3.9	3.9	2.9	2.1	2.0
Deuda a corto plazo /EBITDA	2.3	2.5	1.6	1.6	2.5	2.3
Deuda largo plazo/EBITDA	5.3	4.2	2.6	2.7	4.5	4.0

Fuente: Estados financieros de Alutech, S.A. de C.V. y subsidiarias

## 7.5 Indicadores de actividad

Al cierre de diciembre de 2023, los inventarios totalizaron en USD141.7 millones, con una participación del 17.3% dentro de los activos totales. Se componen principalmente por producto terminado (37.0%), materias primas (36.1%), inventario en tránsito (17.1%), producto terminado para la reventa (6.8%) y repuestos (3.0%). Las compras de mercancías que son procesadas para la venta provienen de proveedores internacionales (China, Corea y Estados Unidos de América). Alutech División Acero mantiene un *commoditie* semi elaborado (bobinas de acero), cuyo valor está en función de los precios del acero.

A marzo de 2024, el indicador de rotación de inventarios se ubicó en 3.3 veces, aumentando respecto a lo observado un año atrás (marzo 2023: 2.9 veces). Debido al ciclo operativo del negocio las rotaciones de inventarios son relativamente bajas, determinadas por el volumen de materia prima para procesar y en tránsito. La Entidad tarda en promedio 109.8 días en convertir en efectivo sus inventarios (marzo 2023: 122.4 días). Alutech mantiene una gestión logística adecuada en el departamento comercial, lo que facilita coordinar de manera óptima las entregas hacia los diversos distribuidores en la región.



Fuente: Estados financieros de Alutech, S.A. de C.V. y subsidiarias

Las cuentas por cobrar totalizaron en USD109.5 millones, 28.7% más que lo reportado en 2022, con una participación del 13.4% del activo total. Los plazos de vencimiento de dichas cuentas promedian entre 30 y 90 días, no están sujetas a descuentos por pronto pago y no generan intereses. El crecimiento de dicha cuenta es explicado por el comportamiento de las ventas y como parte de la estrategia de expansión en el sector ferretero, en el cual vienen impulsando la colocación de nuevos productos como la varilla lisa, corrugada y trefilados.

En ese sentido, la rotación de las cuentas por cobrar (sin considerar partes relacionadas), promedio 5.0 veces, levemente superior a las 4.9 veces de diciembre 2022. Con un periodo medio de cobro de 72.2 días. Al cierre del primer trimestre de 2024, el indicador se ubicó en 5.3 veces, con un periodo de cobro de 67.8 días.

La Compañía es miembro de un conglomerado de entidades relacionadas y posee transacciones relevantes con las demás empresas del Grupo. A diciembre de 2023, se contabiliza un monto total de USD255.9 millones en cuentas por cobrar a partes relacionadas, cifra que se incrementó en 36.3% de forma anual. Con una participación del 35.0% del activo total y del 102.8% del patrimonio. Cabe señalar que dichas cuentas significaron el 47.3% del activo de corto plazo (diciembre 2022: 41.8%).

Los contratos con las partes relacionadas son principalmente de financiamiento, ventas de productos, recuperación de gastos, pagos a proveedores, entre otros. Las cuentas por cobrar y pagar a cuentas relacionadas no poseen garantías, no generan intereses y son recuperables o pagaderas en efectivo en la moneda funcional de cada compañía. Los plazos de vencimiento de dichas cuentas se extienden entre los 90 y 150 días, con la opción de renovación automática. Al cierre de marzo de 2024, Alutech División Acero no registra pérdidas relacionadas con la recuperación de cuentas por cobrar a partes relacionadas.

Cuentas por cobrar a compañías relacionadas- marzo 2024		
Compañía	Monto USD	Participación
Alucash S.A de C.V	2,416,111	0.8%
Inversiones Los Pinares, S. A. de C. V	76,430,094	25.2%
Palmerola International Airport, S. A. de C. V.	32,220,302	10.6%
Constructora EMCO, S. A. de C. V.	25,504,360	8.4%
Inversiones Ecotek, S. A. de C. V	35,598,564	11.7%
EMCO Enterprise Inc	74,638,598	24.6%
EMCO Holding, Inc.	8,693,292	2.9%
Adimex, S. A. de C. V. -	1,707,020	0.6%
Empresa aduanera de importaciones y exportaciones, S.A de C.V	689,433	0.2%
Adimex, S.A Guatemala	145,619	0.0%
Adimex El Salvador, Sociedad de Proposito especial, S.A de C.V	7,229	0.0%
Puente Alto Energy, S. A.	299,750	0.1%
Otras partes relacionadas	44,870,540	14.8%
<b>Total</b>	<b>303,220,912</b>	<b>100.0%</b>

Fuente: Estados financieros de Alutech, S.A. de C.V. y subsidiarias

El incremento significativo en partes relacionadas genera desafíos para la gestión de dicha partida. El riesgo estratégico y de redireccionamiento de flujos de deuda adquiridos por Alutech hacia créditos relacionados son de relevante atención, debido al aumento en activos improductivos y a la no existencia de coberturas para potenciales incumplimientos.

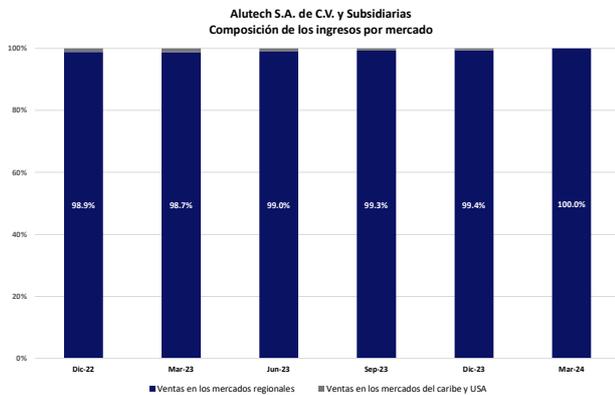
Alutech S.A de C.V y Subsidiarias						
Indicadores de actividad	Dic-22	Mar-23	Jun-23	Sep-23	Dic-23	Mar-24
Rotación de activo circulante	1.2	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0
Rotación de inventario	2.8	2.9	2.9	2.8	2.7	3.3
Periodo medio de inventario	127.0	122.4	125.6	128.4	134.5	109.8
Rotación de CxC	4.9	5.1	5.1	4.8	5.0	5.3
Periodo medio cobro	73.5	71.1	70.4	75.7	72.2	67.8
Rotación de CxP	7.7	5.7	6.1	6.1	6.0	6.7
Periodo medio de pago	46.7	63.2	58.8	59.1	59.6	53.7
Util. Operac. / Gtos Adm.	1.7	1.9	3.2	2.7	2.6	3.5

Fuente: Estados financieros de Alutech, S.A. de C.V. y subsidiarias

## 7.6 Rentabilidad

Al cierre de diciembre de 2023, las ventas totalizaron en USD484.5 millones, reflejando una contracción interanual del 3.0%, concentradas en el mercado regional (99.4%) y en menor medida el caribe y Estados Unidos (0.6%). El mercado

principal de Alutech es el hondureño, con una participación del 47.9% de las ventas totales a través de las 93 sucursales que mantiene en dicho país, seguido de Guatemala con el 21.9%, Nicaragua (16.4%), El Salvador (7.3%) y Costa Rica (6.6%). La Entidad estima alcanzar ventas por 500.0 mil toneladas, 34.4% más que lo reportado en 2023.



Fuente: Estados financieros de Alutech, S.A. de C.V. y subsidiarias

La participación de las ventas por producto muestra que los ingresos están concentrados principalmente en el negocio de láminas (47.7%), seguido de tubos (20.1%), canaletas (14.5%), representaciones y otros (9.0%), varilla (5.3%), perfilera (1.3%), hierros largos (0.8%), caballete (0.7%) y trefilados (0.6%).

En lo referente a la concentración de clientes de acuerdo al aporte a nivel de ventas, esta se mantiene estable y no supone una vulnerabilidad al perfil financiero de la Entidad. Lo anterior, sustentado en que los principales 20 clientes registraron una participación del 13.2% sobre las ventas acumuladas a diciembre de 2023. Mientras que los 5 mayores clientes representaron el 6.6% del total.

Los costos de ventas totalizaron en USD378.6 millones, con una participación del 78.1% de los ingresos. Dichos costos registraron una contracción anual del 7.7%, favorecidos por la disminución del precio de las principales materias primas. La significativa participación del costo de venta ejerce una alta presión en la estructura de ingresos, condición que es común en entidades que operan en la industria del acero y sus derivados. En este sentido, la utilidad bruta registró USD105.9 millones, 18.6% más respecto a un año atrás, alcanzando un margen bruto del 21.9% (diciembre 2022: 17.9%).

Los gastos operativos acumularon USD66.4 millones, creciendo interanualmente en 14.4% y consumieron el

13.7% de los ingresos por ventas. Los gastos de ventas y despacho son los de mayor participación, al concentrar el 76.8%; seguido de gastos administrativos con 23.2%. Por su parte, los gastos financieros totalizaron en USD23.6 millones, cifra mayor en 37.2%. Cabe señalar que, al cierre de marzo 2024, dichos gastos incrementaron en 153.7%, explicado por la contratación de nuevas fuentes de financiamiento.

Al cierre de diciembre de 2023, la utilidad neta totalizó en USD17.2 millones, con un margen neto de 3.6%, mayor al 2.0% de 2022. Consecuentemente el retorno sobre el patrimonio (ROE) mejoró al promediar 7.4% desde 5.6% registrado un año atrás y el retorno sobre el activo (ROA) se ubicó en 2.3% mayor al 1.6% de 2022. El significativo aumento de los gastos financieros al cierre del primer trimestre de 2024, presionó la utilidad neta del periodo, la cual presentó una contracción anual del 49.4%.

Para el año 2024, las proyecciones se dirigen hacia concluir el periodo con una utilidad neta de USD48.0 millones, monto que expresaría un crecimiento anual del USD28.0 millones, derivado de las estrategias de expansión proyectadas en la región.

Alutech S.A de C.V y Subsidiarias						
Indicadores de rentabilidad	Dic-22	Mar-23	Jun-23	Sep-23	Dic-23	Mar-24
Margen bruto	17.9%	20.5%	23.1%	23.8%	21.9%	18.4%
Margen neto	2.0%	5.1%	6.9%	5.9%	3.6%	2.1%
Margen EBITDA	7.8%	8.9%	12.2%	11.9%	10.2%	9.4%
ROA	1.6%	3.5%	5.1%	4.2%	2.3%	1.4%
ROE	5.6%	10.0%	15.0%	12.3%	7.4%	4.8%
EBIT/Ingresos totales	6.3%	7.2%	10.7%	10.2%	8.1%	7.3%

Fuente: Estados financieros de Alutech, S.A. de C.V. y subsidiarias

*SCR El Salvador da clasificación de riesgo a este emisor desde el año 2020. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de clasificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCR El Salvador. La calificadora no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.*

*“SCR El Salvador considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.”*

*“La clasificación expresa una opinión independiente sobre la capacidad de la entidad calificada de administrar riesgos”.*

ALUTECH División Acero													
Balance General Combinado		Dic-22	%	Mar-23	%	Jun-23	%	Sep-23	%	Dic-23	%	Mar-24	%
En dólares													
Efectivo y equivalentes	27,155,298	4.0%	25,977,478	3.9%	30,516,855	4.1%	30,459,589	4.0%	21,876,464	2.7%	35,388,095	4.1%	
Inversiones en bonos	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	
Cuentas por cobrar	85,022,305	12.7%	97,849,685	14.8%	119,286,663	16.0%	128,385,645	16.9%	109,450,713	13.4%	102,541,728	11.9%	
Cuentas por cobrar relacionadas	187,750,230	27.9%	204,667,934	31.0%	238,772,216	32.0%	245,914,472	32.4%	255,946,612	31.3%	303,220,912	35.0%	
Anticipos a obligaciones por derechos titularizados	-	0.0%	924,000	0.1%	924,000	0.1%	924,000	0.1%	924,000	0.1%	924,000	0.0%	
Inventarios	141,069,442	21.0%	109,276,923	16.5%	139,175,974	18.7%	134,775,162	17.8%	141,726,781	17.3%	138,285,478	16.0%	
Gastos pagados por anticipado	1,035,731	0.2%	10,234,319	1.5%	9,724,485	1.3%	8,697,167	1.1%	5,475,390	0.7%	4,038,565	0.5%	
Anticipos al impuesto sobre la renta	6,639,395	1.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	5,729,252	0.7%	3,095,832	0.4%	
<b>Activos corrientes</b>	<b>448,672,401</b>	<b>66.8%</b>	<b>448,930,339</b>	<b>68.0%</b>	<b>538,400,193</b>	<b>72.2%</b>	<b>549,156,035</b>	<b>72.4%</b>	<b>541,129,212</b>	<b>66.1%</b>	<b>586,570,610</b>	<b>67.8%</b>	
Certificados de deposito a plazo fijo	8,000,000	1.2%	8,000,000	1.2%	8,000,000	1.1%	8,000,000	1.1%	8,000,000	1.0%	8,000,000	0.9%	
Inversiones en acciones	24,658,197	3.7%	32,299,059	4.9%	25,799,059	3.5%	25,799,059	3.4%	25,799,059	3.2%	24,647,715	2.8%	
Inversiones en bonos	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	-	-	0.0%	
Propiedades de inversión	6,078,838	0.9%	6,409,944	1.0%	5,850,135	0.8%	5,814,367	0.8%	5,436,730	0.7%	8,381,866	1.0%	
Propiedades planta y equipo	154,006,305	22.9%	150,690,294	22.8%	153,509,217	20.6%	156,023,557	20.6%	185,554,284	22.7%	184,312,401	21.3%	
Activos intangibles y crédito mercantil	1,923,631	0.3%	13,585,835	2.1%	13,432,675	1.8%	13,276,175	1.8%	37,893,719	4.6%	38,073,269	4.4%	
Otros activos	28,685,721	4.3%	486,821	0.1%	569,395	0.1%	506,099	0.1%	14,261,772	1.7%	15,230,257	1.8%	
<b>Activo no corrientes</b>	<b>223,352,692</b>	<b>33.2%</b>	<b>211,471,953</b>	<b>32.0%</b>	<b>207,160,481</b>	<b>27.8%</b>	<b>209,419,257</b>	<b>27.6%</b>	<b>276,945,564</b>	<b>33.9%</b>	<b>278,645,508</b>	<b>32.2%</b>	
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>672,025,093</b>	<b>100.0%</b>	<b>660,402,292</b>	<b>100.0%</b>	<b>745,560,674</b>	<b>100.0%</b>	<b>758,575,292</b>	<b>100.0%</b>	<b>818,074,776</b>	<b>100.0%</b>	<b>865,216,118</b>	<b>100.0%</b>	
Préstamos por pagar	81,331,433	12.1%	47,929,755	7.3%	49,873,468	6.7%	45,587,509	6.0%	43,957,662	5.4%	92,936,727	10.7%	
Porción circulante préstamos a LP	-	0.0%	52,451,424	7.9%	49,739,494	6.7%	45,268,898	6.0%	51,860,880	6.3%	-	0.0%	
Cuentas por pagar relacionadas	34,655,602	5.2%	35,049,911	5.3%	17,039,579	2.3%	32,382,696	4.3%	4,512,985	0.6%	49,403,979	5.7%	
Documentos por pagar	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	-	11,895,122	1.4%	
Porción circulante arrendamientos por pagar LP	5,373,076	0.8%	1,985,962	0.3%	1,874,213	0.3%	1,740,470	0.2%	1,744,704	0.2%	5,007,098	0.6%	
Porción circulante documentos por pagar LP	120,013	0.0%	129,555	0.0%	132,467	0.0%	135,889	0.0%	12,372,018	1.5%	-	0.0%	
Porción circulante de la obligación con fondo de titularización	1,817,611	0.3%	1,846,863	0.3%	1,886,406	0.3%	1,926,795	0.3%	1,968,049	0.2%	1,664,463	0.2%	
Porción corriente de los certificados de inversión a largo plazo	2,745,704	0.4%	-	0.0%	-	0.0%	1,600,000	0.2%	2,350,000	0.3%	1,725,330	0.2%	
Porción corriente de los bonos corporativos	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	8,498,000	1.0%	10,940,477	1.3%	
Impuesto sobre la renta por pagar	416,488	0.1%	1,171,529	0.2%	4,558,837	0.6%	5,767,891	0.8%	5,429,385	0.7%	2,325,443	0.3%	
Cuentas por pagar comerciales	96,629,671	14.4%	75,856,258	11.5%	171,717,330	23.0%	173,253,382	22.8%	193,905,849	23.7%	198,872,988	23.0%	
Otras cuentas por pagar	8,854,582	1.3%	9,129,456	1.4%	10,537,664	1.4%	13,480,991	1.8%	15,478,759	1.9%	14,509,887	1.7%	
<b>Pasivos corrientes</b>	<b>231,944,180</b>	<b>34.5%</b>	<b>225,550,713</b>	<b>34.2%</b>	<b>307,359,458</b>	<b>41.2%</b>	<b>321,144,521</b>	<b>42.3%</b>	<b>342,078,291</b>	<b>41.8%</b>	<b>389,281,514</b>	<b>45.0%</b>	
Préstamos por pagar LP	108,327,468	16.1%	107,849,788	16.3%	97,102,143	13.0%	98,092,215	12.9%	113,982,380	13.9%	103,538,922	12.0%	
Documentos por pagar LP	195,923	0.0%	165,375	0.0%	120,790	0.0%	85,157	0.0%	12,666,220	1.5%	14,286,784	1.7%	
Arrendamiento por pagar LP	36,108,070	5.4%	4,795,985	0.7%	4,424,347	0.6%	4,022,834	0.5%	34,577,313	4.2%	30,745,730	3.6%	
Obligación con el fondo de titularización	9,029,662	1.3%	9,214,004	1.4%	8,727,312	1.2%	8,230,200	1.1%	7,722,445	0.9%	7,206,961	0.8%	
Certificados de inversión por pagar LP	20,447,743	3.0%	22,000,000	3.3%	25,025,000	3.4%	24,725,000	3.3%	24,725,000	3.0%	24,454,178	2.8%	
Bonos corporativos por pagar	32,083,941	4.8%	29,389,150	4.5%	29,373,973	3.9%	29,315,921	3.9%	29,304,743	3.6%	31,572,514	3.6%	
Ingresos diferidos por emisión de bonos	-	0.0%	2,302,937	0.3%	2,141,160	0.3%	1,976,659	0.3%	2,155,316	0.3%	-	0.0%	
Provisión para indemnizaciones laborales	728,759	0.1%	985,801	0.1%	1,101,183	0.1%	1,251,555	0.2%	1,278,570	0.2%	1,236,205	0.1%	
Pasivo por impuesto sobre la renta diferido	511,441	0.1%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	495,565	0.1%	1,870,285	0.2%	
Pasivo por prima en venta de acciones de subsidiaria	18,771,142	2.8%	-	0.0%	-	0.0%	-	-	-	0.0%	18,720,152	2.2%	
<b>Pasivos no corrientes</b>	<b>226,204,149</b>	<b>33.7%</b>	<b>176,703,040</b>	<b>26.8%</b>	<b>168,015,908</b>	<b>22.5%</b>	<b>167,699,541</b>	<b>22.1%</b>	<b>226,907,552</b>	<b>27.7%</b>	<b>233,631,731</b>	<b>27.0%</b>	
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>458,148,329</b>	<b>68.2%</b>	<b>402,253,753</b>	<b>60.9%</b>	<b>475,375,366</b>	<b>63.8%</b>	<b>488,844,062</b>	<b>64.4%</b>	<b>568,985,843</b>	<b>69.6%</b>	<b>622,913,245</b>	<b>72.0%</b>	
<b>Patrimonio</b>													
Capital social	119,389,833	17.8%	119,389,834	18.1%	119,389,834	16.0%	119,389,834	15.7%	119,389,575	14.6%	119,389,833	13.8%	
Prima sobre acciones	56,160,201	8.4%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	56,007,647	6.5%	
Aportaciones de capital	84,787	0.0%	75,641	0.0%	75,602	0.0%	75,452	0.0%	150,847	0.0%	150,765	0.0%	
Superávit por revaluación	-	0.0%	285,549	0.0%	285,402	0.0%	284,838	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	
Reserva legal y capital	2,334,160	0.3%	60,412,139	9.1%	60,380,176	8.1%	60,260,939	7.9%	67,184,597	8.2%	5,644,287	0.7%	
Efecto acumulado conversión de moneda	-	0.0%	5,697,182	0.9%	5,819,324	0.8%	5,871,474	0.8%	5,742,432	0.7%	-	0.0%	
Utilidades retenidas	31,015,221	4.6%	78,119,542	11.8%	89,569,061	12.0%	88,861,625	11.7%	68,106,048	8.3%	61,110,341	7.1%	
Capital Social y utilidades retenidas atribuidas a la participación no controladora	4,892,562	0.7%	5,563,019	0.8%	6,304,558	0.8%	6,730,014	0.9%	-	0.0%	-	0.0%	
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>213,876,764</b>	<b>31.8%</b>	<b>258,148,542</b>	<b>39.1%</b>	<b>270,185,309</b>	<b>36.2%</b>	<b>269,731,228</b>	<b>35.6%</b>	<b>249,088,635</b>	<b>30.4%</b>	<b>242,302,873</b>	<b>28.0%</b>	
<b>Total pasivo y patrimonio</b>	<b>672,025,093</b>	<b>100.0%</b>	<b>660,402,295</b>	<b>100.0%</b>	<b>745,560,675</b>	<b>100.0%</b>	<b>758,575,290</b>	<b>100.0%</b>	<b>818,074,478</b>	<b>100.0%</b>	<b>865,216,118</b>	<b>100.0%</b>	

Fuente: Alutech, S.A de C.V. y subsidiarias.

ALUTECH División Acero												
Estado de Resultados Combinado												
	Dic-22	%	Mar-23	%	Jun-23	%	Sep-23	%	Dic-23	%	Mar-24	%
En dólares												
Ventas netas	499,653,494	100.0%	115,720,341	100.0%	261,262,982	100.0%	380,664,130	100.0%	484,525,222	100.0%	140,706,551	100.0%
Costo de ventas	410,331,156	82.1%	92,028,013	79.5%	200,782,964	76.9%	290,043,307	76.2%	378,600,395	78.1%	114,748,300	81.6%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>89,322,338</b>	<b>17.9%</b>	<b>23,692,328</b>	<b>20.5%</b>	<b>60,480,018</b>	<b>23.1%</b>	<b>90,620,823</b>	<b>23.8%</b>	<b>105,924,827</b>	<b>21.9%</b>	<b>25,958,251</b>	<b>18.4%</b>
Gastos generales de administración	18,344,656	3.7%	4,403,816	3.8%	8,629,120	3.3%	14,374,915	3.8%	15,423,374	3.2%	2,909,230	2.1%
Gastos de venta y despacho	39,712,552	7.9%	11,001,625	9.5%	23,972,150	9.2%	37,402,856	9.8%	51,022,899	10.5%	12,822,493	9.1%
<b>Gastos de operación</b>	<b>58,057,208</b>	<b>11.6%</b>	<b>15,405,441</b>	<b>13.3%</b>	<b>32,601,270</b>	<b>12.5%</b>	<b>51,777,771</b>	<b>13.6%</b>	<b>66,446,273</b>	<b>13.7%</b>	<b>15,731,723</b>	<b>11.2%</b>
<b>Utilidad de operación</b>	<b>31,265,130</b>	<b>6.3%</b>	<b>8,286,887</b>	<b>7.2%</b>	<b>27,878,748</b>	<b>10.7%</b>	<b>38,843,052</b>	<b>10.2%</b>	<b>39,478,554</b>	<b>8.1%</b>	<b>10,226,528</b>	<b>7.3%</b>
Gastos financieros netos	17,181,342	3.4%	2,629,332	2.3%	8,224,026	3.1%	15,848,736	4.2%	23,575,797	4.9%	6,671,129	4.7%
Otros ingresos y gastos netos	332,863	0.1%	1,780,317	1.5%	4,655,217	1.8%	7,505,684	2.0%	9,095,542	1.9%	427,939	0.3%
Pérdida por deterioro de valor en cuentas por cobrar	397,016	0.1%								0.0%	-	0.0%
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>14,019,635</b>	<b>2.8%</b>	<b>7,437,872</b>	<b>6.4%</b>	<b>24,309,939</b>	<b>9.3%</b>	<b>30,500,000</b>	<b>8.0%</b>	<b>24,998,299</b>	<b>5.2%</b>	<b>3,983,338</b>	<b>2.8%</b>
Impuesto sobre la renta	3,960,325	0.8%	1,557,495	1.3%	6,157,947	2.4%	8,192,819	2.2%	7,757,098	1.6%	1,009,815	0.7%
<b>Utilidad neta</b>	<b>10,059,310</b>	<b>2.0%</b>	<b>5,880,377</b>	<b>5.1%</b>	<b>18,151,992</b>	<b>6.9%</b>	<b>22,307,181</b>	<b>5.9%</b>	<b>17,241,201</b>	<b>3.6%</b>	<b>2,973,523</b>	<b>2.1%</b>

Fuente: Alutech, S.A de C.V. y subsidiarias.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS AFILIADAS DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S, INCLUYENDO LAS DE SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO CENTROAMERICANA S.A., SCRIESGO S.A., SCRIESGO S.A. DE CV "CLASIFICADORA DE RIESGO", SCRIESGO, SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO S.R.L. (CONJUNTAMENTE "SCR"), CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR SCR (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. SCR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE SCR PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE SCR NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE SCR PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE SCR NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. SCR EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE SCR AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHO FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE SCR. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE SCR NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por SCR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. SCR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que SCR considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, SCR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por SCR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

SCR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en [www.moody.com](http://www.moody.com), bajo el capítulo de "Investor Relations - Corporate Governance - Charter Documents - Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa - Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.

## Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

## Oficinas

Costa Rica  
(506) 2552 5936

República Dominicana  
(809) 792 5127

El Salvador  
(503) 2243 7419