

Panamá, 12 de Octubre de 2020

Ref: Divulgación de hecho de importancia

**Comunicado de Hecho Importancia**

Hormigoti, SA

A los tenedores de bonos Emitidos por Hormigoti, S.A. por medio de la presente se les comunica dando seguimiento a las normativas relacionadas con las obligaciones de divulgación de hechos de importancia, en cumplimiento con el numeral 5 del Artículo 4, del acuerdo No.3-2008 de 31 de marzo de 2008, que Hormigoti S.A. obtuvo la Calificación "A-" con perspectiva "Negativa" Para el programa de Bonos Corporativos Rotativos de Hormigoti, S.A.

Sin otro particular.

Atentamente,

  
\_\_\_\_\_  
Ing. Jorge Alvarez  
Hormigoti, S.A.  
E-8-118-377

## Hormigoti, S.A.

|  |  |                 |
|--|--|-----------------|
| <b>Comité No 62/2020</b>   |  |                 |
| <b>Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2019</b>                         | <b>Fecha de comité: 25 de septiembre de 2020</b>   |                 |
| Periodicidad de actualización: Semestral   | Sector Construcción/Panamá   |                 |
| <b>Equipo de Análisis</b>  |  |                 |
| Rodrigo Ortega<br><a href="mailto:rortega@ratingspcr.com">rortega@ratingspcr.com</a> | Iolanda Montuori<br><a href="mailto:imontuori@ratingspcr.com">imontuori@ratingspcr.com</a> | (502) 6635-2166 |
| <b>HISTORIAL DE CALIFICACIONES</b>   |  |                 |
| Fecha de información   | dic-18   | dic-19          |
| Fecha de comité  | 11/07/2019   | 25/09/2020      |
| Programa de Bonos Corporativos Rotativos   | A-   | A-              |
| Perspectiva  | Estable  | Negativa        |

### Significado de la calificación

**Categoría A:** Emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados, sin embargo, en períodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.

*Con el propósito de diferenciar las calificaciones domésticas de las internacionales, se ha agregado una (PA) a la calificación para indicar que se refiere sólo a emisores/emisiones de carácter doméstico a efectuarse en el mercado panameño. Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías AA y B.*

*La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La calificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago de este; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Calificadora.*

### Racionalidad

La calificación del Programa de Bonos Corporativos Rotativos de Hormigoti, S.A. se fundamenta en la mejora presentada de los indicadores de rentabilidad como consecuencia del incremento en las ventas y la reducción de los costos, así como los adecuados niveles de liquidez mostrados. La calificación considera, además, la apropiada cobertura de la emisión y las garantías suficientes para el cumplimiento de las obligaciones financieras.

### Perspectiva

Estable

### Resumen Ejecutivo

- **Mejora de los indicadores de rentabilidad:** Al 31 de diciembre de 2019, Hormigoti, S.A. presentó una utilidad neta de B/. 478.4 millares, mostrando un significativo crecimiento interanual de B/. 685.7 millares como consecuencia del incremento en las ventas (+2.8 %) y de la contracción en los costos de ventas (-4.3 %); dado que en el año 2018 habían presentado una pérdida del ejercicio por B/. 207.4 millares. Debido a este crecimiento en la utilidad antes de la amortización, los indicadores de rentabilidad mostraron una significativa mejora interanual en donde el indicador de rentabilidad ROE (retorno sobre patrimonio) se ubicó en 12.1 %, registrando un incremento interanual de 9.6 puntos porcentuales (diciembre 2018: 2.5 %); mientras que el indicador de rentabilidad ROA (retorno sobre activos) se situó en 3.7 %, presentando un crecimiento de 2.9 puntos porcentuales (diciembre 2018: 0.8%).
- **Adecuados niveles de liquidez:** A la fecha de análisis, los activos corrientes de Hormigoti, S.A. se situaron en B/. 14.2 millones, mostrando un incremento interanual de 4.9 %, dado el aumento presentado en el efectivo y en las cuentas por cobrar a partes relacionadas. Por otro lado, los pasivos corrientes presentaron un saldo de B/. 9.1 millones al mostrar un decremento interanual 2 %, como consecuencia de la contracción de los bonos corporativos por pagar a corto plazo debido a que redimieron anticipadamente dos series en el año 2019 (Serie A y Serie B) y de que para este cierre no se presentó sobregiro bancario. Por lo tanto, el capital de trabajo de la empresa se ubicó en B/. 5.1 millones, siendo superior al capital de trabajo mostrado el año anterior (B/. 4.3 millones). Asimismo, el indicador de liquidez corriente mostró una mejora interanual al pasar de 1.47 veces, en diciembre de 2018, a 1.57 veces, en

diciembre de 2019. Esto denota que la compañía cuenta con la liquidez corriente suficiente para hacer frente a sus obligaciones financieras de corto plazo.

- **Apropiadas Garantías:** Los bonos están garantizados por el fideicomiso de garantía el cual cuenta con los siguientes bienes fideicomitados: i) Derechos consistentes en Cuentas por Cobrar; ii) Serie de bienes muebles, consistentes en treinta y tres(33) vehículos y/o equipos; iii) Un (1) bien inmueble, que consiste en la Finca número cincuenta y dos mil seiscientos setenta y cinco (52675), con un valor de tres millones trescientos ochenta y un mil dólares (US\$3,381,000.00), totalizando en B/. 10.9 millones, lo que otorga a las series emitidas una cobertura de 139.5 %.
- **Adecuada cobertura de la emisión:** Hormigoti, S.A. presenta un EBITDA (ingresos antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones) negativo en el año 2020 de US\$ 84.1 millares como consecuencia del paro en las actividades económicas a causa de la pandemia mundial; y asciende en los próximos años hasta los US\$ 5.8 millones. Por lo tanto, la cobertura total de EBITDA sobre gastos financieros promedio es de 5.16 veces, donde en el 2020 se presenta la menor cobertura e incluso negativa de 0.12 veces. Por otro lado, la cobertura del servicio de la deuda presenta una cobertura total de 2.3 veces, siendo el mínimo en el 2020 con un valor negativo de 0.06 veces y luego se incrementa a 3.33 veces en el 2021, monto suficiente para pagar sus obligaciones financieras. Cabe resaltar que Hormigoti, S.A. acudió a solicitar una dispensa de emisiones la cual consiste en postergar el pago de intereses de los bonos de las Series D y E hasta el año 2021, esta dispensa ya fue aprobada por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá.

### **Metodología utilizada**

*La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología de calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores de Panamá, con fecha 09 de noviembre de 2017.*

### **Información utilizada para la calificación**

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados de diciembre 2010 a diciembre 2019.
- **Información operativa:** Estadísticas de producción, ventas, principales clientes y proveedores.
- **Información emisión:** Prospecto de la emisión, proyecciones financieras

### **Hechos de Importancia**

- Huelga en el sector de construcción del 18 de abril al 18 de mayo causó que la operación de la Empresa disminuyera a su mínima expresión.
- Durante el año 2018, la Empresa inició un sistema de optimización y mejora en sus diseños de concretos, con objetivo de mejorar la rentabilidad, sin descuidar la calidad del producto.
- En el 2020, la pandemia ocasionada por el virus COVID-19 ha ocasionado una pausa en las actividades económicas del país, en donde el sector construcción ha sido profundamente afectado dado que no se han reanudado las actividades en este sector.
- Durante la segunda mitad del 2020 se difiere el servicio de la deuda acorde a las disposiciones gubernamentales.

### **Contexto Económico**

A diciembre de 2019, la actividad económica de América Latina y El Caribe, según lo indicado por el Fondo Monetario Internacional, sigue siendo lenta y avanza tenuemente. Para el 2019, el crecimiento estimado de la región fue de 0.1 %, mostrando un crecimiento débil; aunque se proyecta que se recupere en los siguientes periodos y presente un crecimiento de 1.6 % y 2.3 % para 2020 y 2021, correspondientemente. Cabe mencionar que, según datos del FMI, la tasa de crecimiento de 2019 es la más baja desde 2016, año en el que la región sufrió una contracción de 1 % tras el estancamiento en 2015. El decrecimiento en la aceleración vivida en 2019 se debe, entre otras cosas, a las sostenidas tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, que afectan a las exportaciones, así como al precio internacional de las materias primas, las cuales son una importante fuente de ingresos para las economías de la región. Aunado a lo anterior, la incertidumbre política y económica en países clave de la región también tuvieron un efecto adverso en la tasa de crecimiento. Según datos del FMI, México y Chile, dichas tasas sufrieron un recorte en sus perspectivas de crecimiento: el primero, consecuencia de la continua debilidad de la inversión y, el segundo, por las tensiones sociales sufridas durante el último semestre del año. De igual manera, se presentaron tensiones políticas y sociales en países como Ecuador, Bolivia y Perú, lo que mitiga el crecimiento de la región y aumenta la incertidumbre. Sin embargo, estas condiciones adversas se vieron moderadas por una revisión del crecimiento al alza de Brasil, tras una mejora de la postura del gobierno respecto a las pensiones y el sector minero, lo que mejora las condiciones de inversión en el país. Se espera que las tensiones financieras globales continúen, a causa de la situación actual del COVID-19, causando condiciones financieras globales restrictivas.

Por su parte, Panamá sigue siendo uno de los países referentes de la región como consecuencia de su dinamismo. El crecimiento de Panamá para el 2019, según datos del Banco Mundial, es de 3.5 %, menor al promedio de los últimos 5 años de 5 %. Esto último, producto de que este año la economía se encontraba en un periodo de recuperación económica, arrastrada de 2018, consecuencia de una disminución causada por el bajo rendimiento en el sector de construcción y servicios, los cuales son sectores importantes para el desempeño de dicho país. Para 2020, el déficit probablemente superará el límite fijado por la regla fiscal de 2,75% del PIB, ya que será necesario respaldar la economía e incrementar el gasto en salud pública dada la actual situación de la COVID-19. Asimismo, se espera que la inflación se mantenga contralada en 2 %. Por su parte,

este aumento en su crecimiento actual y proyectado también se ve influenciado por una mayor inversión extranjera directa (IED), la cual, según datos del Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC), a septiembre 2019, había aumentado un 15.9 % (+B/. 4,735 millones) en comparación al mismo periodo del año anterior; influenciado por las actividades de mina y canteras y al comercio al por mayor y minorista. Asimismo, según estadísticos preliminares, se espera que la recaudación fiscal en Panamá disminuya y que el gasto por parte del gobierno aumente, causando un déficit fiscal alto. Las autoridades estiman que, de no corregirse esta tendencia y de no tomar medidas correctivas respecto al gasto presupuestario, el déficit fiscal alcance hasta el 4% del PIB en 2019.

El índice mensual de actividad económica (IMAE) de Panamá creció 3.25 % a septiembre de 2019, según datos del del Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC). Entre las actividades que tuvieron mejor desempeño al tercer trimestre del año, están comercio y logística; el primero incentivado por mayor demanda mayorista y minorista y el segundo incentivado por las actividades del sistema portuario nacional y las operaciones del canal, el cual se amplió. Asimismo, sectores como el de explotación de minas y canteras, el agropecuario y el de suministro de electricidad y agua, tuvieron un buen desempeño. Por su parte, el sector construcción tuvo una desmejora de 2.6 % al tercer trimestre de 2019. Según datos del INEC, los ingresos del canal aumentaron 5.9 % de forma interanual y el valor total de comercio mayorista en la Zona Libre de Colon tuvo un decrecimiento de 11.3 % respecto al mismo periodo de 2018. Panamá cuenta con una calificación de riesgo soberano de BBB+ con perspectiva 'Estable'1, obteniendo una mejora en su calificación (la segunda vez desde 2012), a raíz del consistente crecimiento económico durante los últimos años, por encima de los países pares; su adecuada diversificación económica, que ha contribuido a duplicar el PIB per Cápita; a la estabilidad en los cambios de administración y cumplimiento de sus responsabilidades y, a los esfuerzos de fortalecimiento de la transparencia y las regulaciones del sistema financiero.

### **Contexto Sector**

En términos generales, las perspectivas del sector son moderadas para el 2020, considerando que la perspectiva económica puede ser moderada para este período. En términos cualitativos, la reforma a la ley de tasas preferenciales para incentivar los créditos hipotecarios puede mejorar el sector inmobiliario, específicamente en el sector de vivienda, con la esperanza de revitalizar la inversión en el sector de construcción. No obstante, el sector construcción se puede ver afectado desde el punto de vista rentable debido al alza de los salarios para los próximos cuatro años, especialmente en obras del sector público que posee una mayor participación en mano de obra que el sector privado.

#### *Sector Construcción:*

El sector construcción se ha visto afectado por el ciclo económico de Panamá, el exceso de oferta en el sector inmobiliario no permite a las constructoras recuperar el capital para invertir en nuevos proyectos. El número de edificaciones culminadas para el tercer trimestre fue mayor al mismo período del año anterior, de igual forma, el número de nuevas edificaciones en vivienda individual se redujo. La agilización de trámites para aprobación de proyectos de construcción por parte de la DOYC podría ser un factor favorable en este sector.

Es importante considerar que la rentabilidad en los proyectos públicos se puede ver afectada debido a la carga de mano de obra y el aumento en los salarios por la convención colectiva 2018-2020. A pesar de que el sector privado tiene una carga menor en mano de obra, debido a uso de maquinaria y equipo, es un factor a considerar y no se puede pasar por alto en dichos proyectos.

#### *Sector Inmobiliario:*

Si bien en los últimos años el sector inmobiliario había presentado un crecimiento, la reducción en este sector en septiembre de 2019 es una muestra del desarrollo moderado de los dos últimos años, reflejando la sobreoferta de casas y apartamentos en el país. Según datos del INEC, para el tercer trimestre de 2019 el número de edificaciones culminadas de casas y apartamentos aumentó notablemente, con un total de 4,952 edificaciones (tercer trimestre 2018: 2,403 edificaciones).

Los factores que generan expectativa a la mejora del sector vivienda es la reforma a la ley de tasas preferenciales, incentivando a familias jóvenes y nuevos profesionales que tengan un acceso más flexible a préstamos hipotecarios, para fomentar la venta de casas y apartamentos dentro de la banda de precios entre 120 a 180 mil balboas. En adición, el nuevo gobierno ha mostrado un interés en reactivar la economía de este sector, realizando el pago de deuda de 438.8 a los bancos por concepto de intereses preferenciales.

### **Análisis de la institución**

#### **Reseña**

Hormigoti, S.A. es una sociedad anónima debidamente constituida conforme a las leyes de la República de Panamá, tal como consta en la Escritura Pública No. 686 del 23 de enero de 2008. La compañía inició operaciones en octubre de 2009. Hormigoti, S.A. se dedica al suministro de concreto en la República de Panamá para proyectos medianos y de gran escala. Sus plantas de procesamiento están ubicadas en el corregimiento de Mañanitas en el área dos de Tocumen, al Este de la ciudad y la otra en el distrito de la Chorrera, corregimiento de Guadalupe, al Oeste de Panamá.

Hormigoti S.A. pertenece al grupo de la Corporación Breogan Sur y opera comercialmente bajo la marca de "Alia Concretos". Asimismo, Hormigoti S.A. es tenedora del 100% de las acciones de Breogan Properties S.A. Por su parte, Breogan Properties, S.A. se dedica a la administración de propiedades.

El Emisor atiende clientes de diversos tamaños y analiza factores claves estratégicos tales como volumen, ubicación, cliente y condiciones de pago de dichos clientes. Entre los principales clientes del Emisor figuran: RI Group, Constructora CUSA, FCC, Grupo Ortiz, Promotora Casas Pacíficas, Grupo Quartier, Urbania, Grupo OTI, Grupo Roble, Ripard Holding, Grupo Latorraca, Conconcreto Internacional, Grupo Riga, Grupo Urbis, Arco Construcciones, The Group, Civil Work.

**Objeto**

Hormigoti, S.A. es una empresa dedicada a la producción de concreto premezclado bajo un sistema de dosificación que permite la corrección automática por humedad y un registro de consumo de materias primas por metro cúbico, lo que asegura volúmenes de producción exactos y además un acabado homogéneo y de alta calidad.

Sus procesos son totalmente automatizados, cuentan con rigurosos controles de calidad, amplia gama de productos y servicios, extensa experiencia en el mercado nacional e internacional, han hecho posible la participación de la Compañía en proyectos a nivel regional.

**Gobierno Corporativo**

El capital autorizado de la entidad es por la suma de B/. 20,000 compuesta por quinientas (500) acciones comunes con un valor nominal de B/. 40.00 por acciones. Asimismo, Corp. Bregan Sur SA es tenedora del 100% de las acciones de Hormigoti, S.A.

| Accionista          | Participación |
|---------------------|---------------|
| Corp. Bregan Sur SA | 100%          |

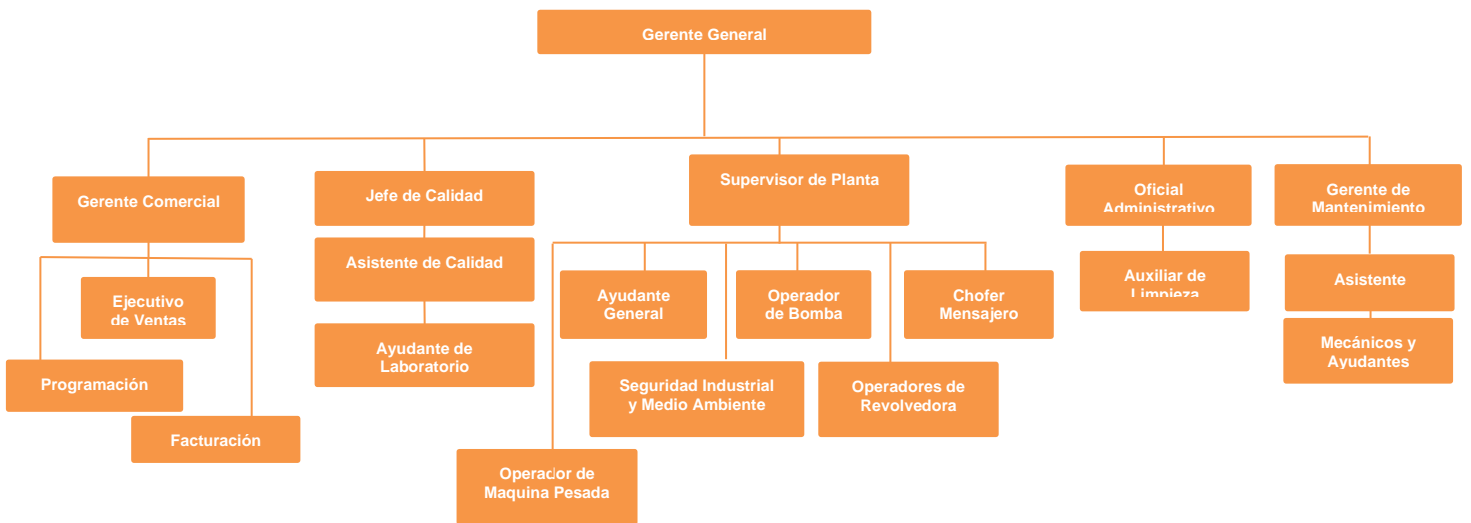
Fuente: CIF/Elaboración: PCR

Los órganos de gobierno de Hormigoti, S.A. incluyen la Junta Directiva y la Gerencia. La Junta Directiva es el órgano supremo de la sociedad, teniendo las atribuciones definidas en el Código de Gobierno Corporativo. Por su parte, la administración de la Corporación se encuentra a cargo del Gerente General (CEO).

| DIRECTORIO                            |                       |
|---------------------------------------|-----------------------|
| Nombre                                | Puesto                |
| Enrique Alvarez Gil                   | Director / Presidente |
| Jorge Armando Enrique Alvarez Fonseca | Director / Secretario |
| Pietro Gozzo Perez                    | Director / Tesorero   |

Fuente: Hormigoti, S.A. / Elaboración: PCR

**ORGANIGRAMA**



Fuente: Hormigoti, S.A. / Elaboración: PCR

**Responsabilidad Social Empresarial**

Hormigoti, S.A. cuenta con los respectivos estudios de impacto ambiental categoría 1 para cada una de sus plantas, en los cuales se establecen las mitigaciones y controles exigidos por las leyes de la República de Panamá. Algunas de las acciones de mitigación que la Empresa implementa en sus plantas de producción son las siguientes:

- Colector de polvo en la zona de carga de los camiones mixers.
- Colector de polvo en los silos de almacenamiento de cemento.
- Tinas de sedimentación para los desechos provenientes del concreto.
- Barreara de sedimentación con geotextil para evitar la salida de residuos fuera de la planta de producción.

- Barrera vegetal para minimizar ruido y polvo hacia los vecinos.
- Regado constante de materiales y el patio durante el verano para evitar el levantamiento de polvo.

## Operaciones y Estrategias

### Operaciones

Hormigoti, S.A. inició operaciones en octubre de 2009 y se especializa en la fabricación, comercialización y venta de concreto premezclado (hormigón). La Empresa cuenta con dos plantas de procesamiento. La primera, Mañanitas, está ubicada en el corregimiento de Mañanitas en el área dos de Tocumen, al Este de la ciudad y cuenta con una capacidad de once mil seiscientos metros cúbicos (11,600 m<sup>3</sup>). La segunda planta, Chorrera, está ubicada en el distrito de la Chorrera, corregimiento de Guadalupe, al Oeste de Panamá y posee una capacidad de seis mil metros cúbicos (6,000m<sup>3</sup>).

Entre sus principales competidores se encuentran Cemex, Argos Panamá, Hormigon Express y Concretex. Hormigoti, S.A. cuenta con una participación de mercado de 10.5%, la cual ha aumentado a través de los años. Asimismo, la empresa cuenta con contratos establecidos con un plazo mínimo de cuatro años.

| CONTRATOS                          |                            |          |                |            |
|------------------------------------|----------------------------|----------|----------------|------------|
| Contratos de Suministro            | M <sup>3</sup> Aproximados | Duración | Monto Estimado |            |
| FCC PTAR Arraijan                  | 23,000                     | 2 años   | \$             | 3,105,000  |
| FCC Corredor de las Playas         | 200,000                    | 4 años   | \$             | 28,000,000 |
| Grupo RI The Sands                 | 35,000                     | 2 años   | \$             | 5,075,000  |
| Grupo RI Grey & Botanika           | 11,000                     | 1 año    | \$             | 1,540,000  |
| Grupo Quarier Quartier del Mar     | 8,000                      | 2 años   | \$             | 1,160,000  |
| Promotora Valdeza                  | 60,000                     | 4 años   | \$             | 8,100,000  |
| Promotora La Floresta              | 48,000                     | 5 años   | \$             | 6,480,000  |
| Grupo Otiz Anillo Hidráulico Norte | 12,000                     | 2 años   | \$             | 1,680,000  |

Fuente: Hormigoti, S.A. / Elaboración: PCR

### Estrategias

Las estrategias de Hormigoti, S.A. se centran en dos pilares principales, costo y ventas. En cuanto al costo, la estrategia de la Empresa es mejorar sus márgenes a través de la optimización de sus procesos de mezclado, sin descuidar la calidad. Adicionalmente, están implementando un programa de compras al por mayor para la compra de aceites, diésel, llantas y otros insumos para lograr, a través de contratos de suministros, mejores precios con sus proveedores.

En cuanto a las ventas, la estrategia de la Compañía es mantener y aumentar su cartera de clientes, diferenciándose de la competencia, garantizando la calidad de sus productos y ofreciendo un servicio a la medida de sus clientes. También ofreciéndoles valor agregado a través de sus empresas aliadas, las cuales venden agregados y pinturas, como parte de la estrategia de crecimiento de la empresa. Hormigoti, S.A. pretende aumentar su volumen de venta, aprovechando las optimizaciones que han obtenido y de esta manera, brindar mejores precios a sus clientes.

Adicionalmente, la Entidad cuenta con las siguientes estrategias al futuro:

- Establecer Alia concretos como la tercera concretera del país.
- Consolidar el volumen en la Chorrera.
- Aumento progresivo de sus márgenes a través de la implementación de procesos de optimización de sus diseños, alianzas con sus proveedores e incrementación de su volumen de producción.
- Reestructuración financiera de la deuda.
- Implementación de un software para la optimización de diseño y manejo de calidad.
- Implementación de un sistema de CRM.

### Ventaja Competitiva

Entre las ventajas competitivas de Hormigoti, S.A. se encuentran la calidad, ya que todas sus plantas están automatizadas y cuentan con laboratorios para llevar un adecuado control de calidad. Asimismo, el personal está capacitado para poder garantizar la calidad del producto. Adicionalmente el producto terminado tiene un precinto de seguridad para garantizar la calidad y volumen del producto. Asimismo, se realizan monitoreos diarios de las materias primas.

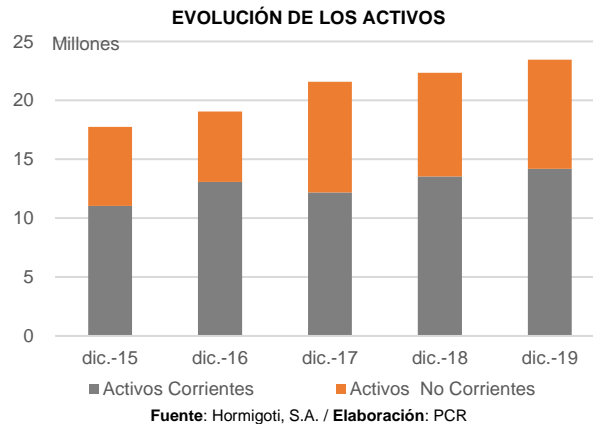
La Empresa ofrece un servicio personalizado a los clientes, en donde se les provee asesoramiento para elegir el producto adecuado. Adicionalmente, Hormigoti, S.A. forma parte de un grupo de empresas con una larga trayectoria que cuenta con más de 50 años de experiencia en la industria de la construcción. En sectores como minería, construcción, transporte de materia prima y promoción inmobiliaria.

Hormigoti, S.A. cuenta con alianzas estratégicas con clientes de renombre en la República de Panamá, permitiéndoles mantener un flujo constante de ingresos. Adicionalmente, cuentan con más de 30 años de experiencia en el negocio de premezclado y más de 50 años en la industria de la construcción.

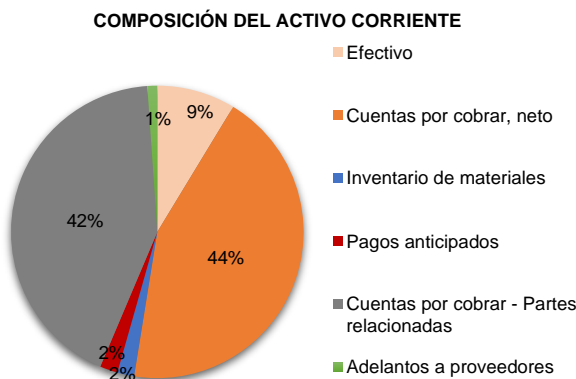
## Análisis Financiero

### Activos

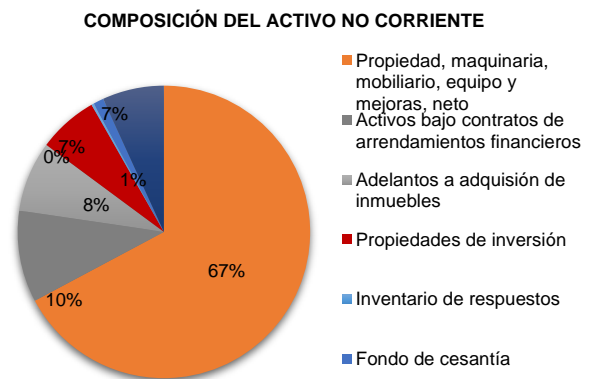
Al 31 de diciembre de 2019, los activos de Hormigoti, S.A totalizaron B/. 23.4 millones, presentando un incremento de B/. 1.1 millones (+5 %) respecto a los activos en diciembre de 2018. Este aumento estuvo liderado por el incremento en el efectivo, los depósitos en garantía y los adelantos a adquisición de inmuebles en 43.3 %, 77.56 veces y 3.30 veces; respectivamente. El activo corriente mostró un crecimiento interanual de B/. 657.3 millares (+4.9 %) debido al aumento del efectivo y cuentas por cobrar a partes relacionadas, presentando alzas interanuales de B/. 372.3 millares (+43.3 %) y B/. 221 millares (+3.8 %). Adicionalmente, el activo no corriente también mostró aumentos interanuales al pasar de B/. 8.8 millones a B/. 9.3 millones (+5.21 %). Este aumento estuvo liderado por el incremento en los adelantos a adquisición de inmuebles en B/. 554.8 millares (+3.3 veces) y por el alza en los depósitos en garantía los cuales corresponden a la garantía que se mantiene para hacer el pago correspondiente a los tenedores de los bonos en circulación. Cabe resaltar que la propiedad, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras mostró una contracción interanual de 8.8 % debido a las depreciaciones realizadas a estos activos.



Los activos corrientes representaron el 60.5 % del total de los activos de la institución. El activo corriente estuvo compuesto principalmente por las cuentas por cobrar, cuentas por cobrar a partes relacionadas, efectivo, pagos anticipados e inventarios de materiales con participaciones de 43.9 %, 42.5 %, 8.7 %, 2 % y 1.9 %, respectivamente, sobre el total de los activos corrientes. Por su parte, el activo no corriente representó el 39.5 % del total de los activos y estuvo compuesto principalmente por la propiedad, maquinaria, mobiliario y equipo (67.2 %), seguido por los activos bajo contratos de arrendamientos financieros (10.1 %), los adelantos a adquisición de inmuebles (7.8), los depósitos en garantía (6.8 %) y las propiedades de inversión (6.6 %). Cabe resaltar que la principal operación de la empresa se centra en la fabricación y venta de concreto premezclado, por lo que la maquinaria y los activos bajo contratos de arrendamiento utilizados para cumplir con esta función representa una importante cuota de los activos no corrientes.



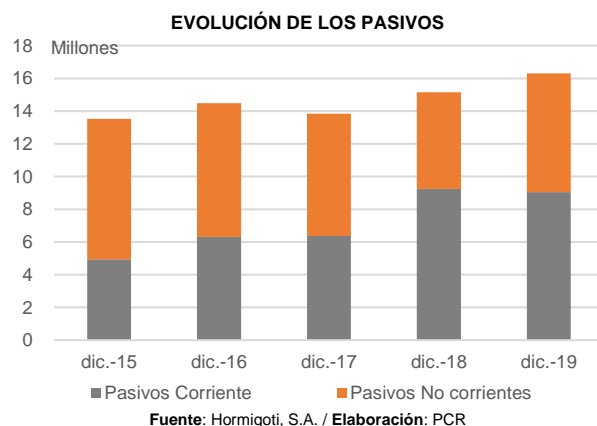
Fuente: Hormigoti, S.A. / Elaboración: PCR



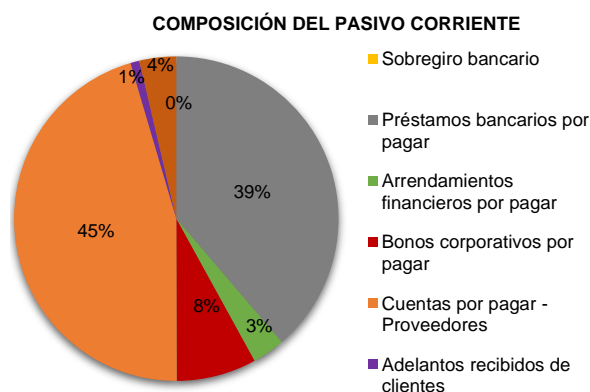
Fuente: Hormigoti, S.A. / Elaboración: PCR

### Pasivos

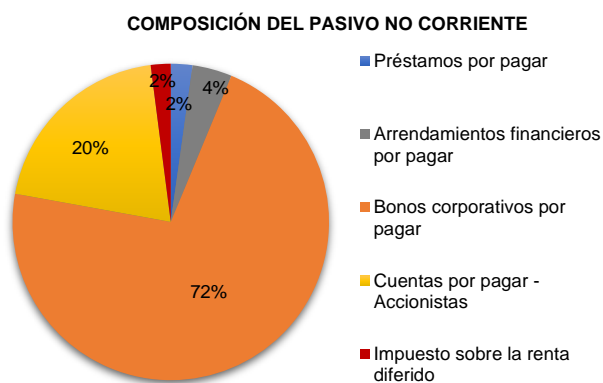
Al cierre de 2019, los pasivos totales de Hormigoti se situaron en B/. 16.3 millones, registrando un aumento interanual de 7.7 % debido al crecimiento registrado por los bonos corporativos por pagar de B/. 1.7 millones (+47.4%), producto de las nuevas series emitidas que ahora se encuentran en circulación para el repago de las primeras series emitidas, así como para cancelar deudas y compromisos financieros. Acompañando esta alza, los préstamos bancarios por pagar a corto plazo mostraron un importante incremento interanual de 32.2 %. Esto debido a que la compañía registra préstamos y líneas de crédito con cinco bancos del sistema de Panamá, totalizando un total de préstamos por pagar de B/. 3.7 millones, de los cuales B/. 3.5 millones son porción corriente.



A la fecha de análisis, los pasivos se compusieron en 55.5 % por pasivos corrientes, donde las cuentas por pagar a proveedores representaron el 45.5 % de los pasivos corrientes, los préstamos bancarios el 38.7 %, bonos corporativos por pagar el 8 %, gastos acumulados y otras cuentas por pagar el 3.7 % y el restante 4.1 % estuvo compuesto por arrendamientos financieros por pagar y por los adelantos recibidos de clientes. Por otro lado, los pasivos no corrientes representaron el 44.5 % del total de pasivos, donde los bonos corporativos por pagar a largo plazo representaron el 71.6% del total de estos pasivos; seguido por las cuentas por pagar a los accionistas, y los arrendamientos financieros con participaciones de 20.1 % y 4 %, respectivamente. Cabe resaltar que las cuentas por pagar a accionistas se encuentran subordinadas por lo que no pueden ser canceladas. La composición de los pasivos es congruente a la operación y la situación financiera en la que se encuentra la compañía ya que la deuda ha sido utilizada para la adquisición de maquinaria y generar más aportaciones al capital de trabajo.



Fuente: Hormigoti, S.A. / Elaboración: PCR



Fuente: Hormigoti, S.A. / Elaboración: PCR

### Liquidez y Capital de Trabajo

A diciembre de 2019, los activos corrientes de Hormigoti, S.A. se situaron en B/. 14.2 millones, mostrando un incremento interanual de B/. 657.3 millares (+4.9 %), dado el aumento presentado en el efectivo por B/. 372.3 millares (+43.3 %) y en las cuentas por cobrar a partes relacionadas por B/. 221 millares (+3.8 %). Por otro lado, los pasivos corrientes presentaron un saldo de B/. 9.1 millones al mostrar un decremento interanual en B/. 181.9 millares (-2 %). Esta disminución fue consecuencia de la contracción de los bonos corporativos por pagar a corto plazo debido a que redimieron anticipadamente dos series en el año 2019 (Serie A y Serie B) y de que para este cierre no se presentó sobregiro bancario. Por lo tanto, el capital de trabajo de la empresa se ubicó en B/. 5.1 millones, siendo superior al capital de trabajo mostrado el año anterior (B/. 4.3 millones). Asimismo, el indicador de liquidez corriente mostró una mejora interanual al pasar de 1.47 veces, en diciembre de 2018, a 1.57 veces, en diciembre de 2019. Esto muestra que la compañía cuenta con la liquidez corriente suficiente para hacer frente a sus obligaciones financieras de corto plazo.

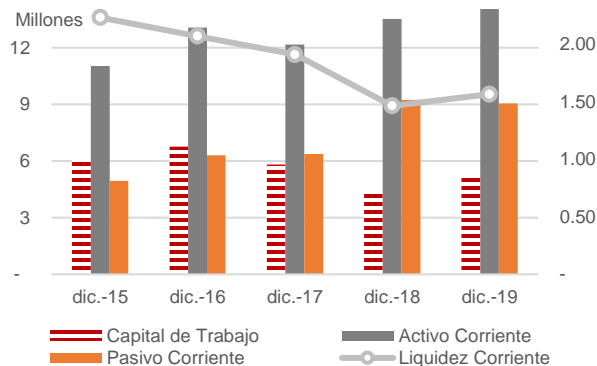
#### INDICADORES DE LIQUIDEZ

| Indicadores de Liquidez | dic.-15    | dic.-16    | dic.-17    | dic.-18    | dic.-19    |
|-------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Capital de Trabajo      | 6,096,359  | 6,761,053  | 5,805,366  | 4,294,704  | 5,133,870  |
| Liquidez Corriente      | 2.23       | 2.07       | 1.91       | 1.47       | 1.57       |
| Activo Corriente        | 11,036,673 | 13,066,322 | 12,171,654 | 13,530,168 | 14,187,467 |
| Pasivo Corriente        | 4,940,314  | 6,305,269  | 6,366,288  | 9,235,464  | 9,053,597  |

Fuente: Hormigoti, S.A. / Elaboración: PCR



### CAPITAL DE TRABAJO

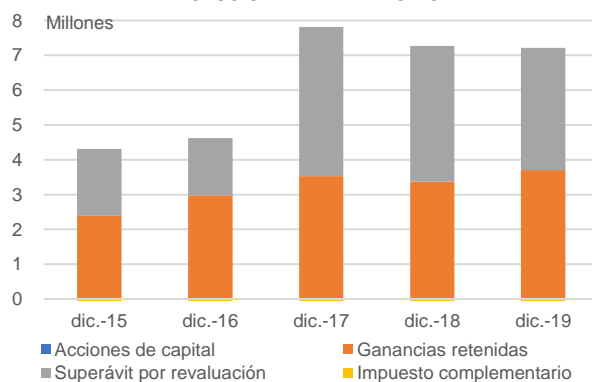


Fuente: Hormigoti, S.A. / Elaboración: PCR

### Patrimonio

Al término del segundo semestre de 2019, el patrimonio de Hormigoti, S.A. se situó en B/. 7.1 millones, registrando una disminución de B/. 45.7 millares (-0.64 %) debido principalmente al decremento en superávit por revaluación como consecuencia de la depreciación del bien en B/. 383.5 (-9.9 %). Mermando esta contracción, las ganancias retenidas y la capitalización de la empresa ocasionaron que esta disminución del patrimonio no fuera tan significativa. Las utilidades retenidas se incrementaron en B/. 325.8 millares y la capitalización fue de B/. 2 millares la cual corresponde a que la Junta Directiva aprobó en mayo de 2019 la capitalización de las cuentas por pagar a accionistas por ese monto. De esta manera, el patrimonio se encontraba conformado principalmente por las ganancias retenidas (51.6 %), seguido por el superávit por revaluación (49.2 %) y las acciones autorizadas y en circulación (0.3 %). Cabe resaltar que la única cuenta negativa en el patrimonio es el impuesto complementario, el cual presentó un saldo negativo de B/. 81.1 millares.

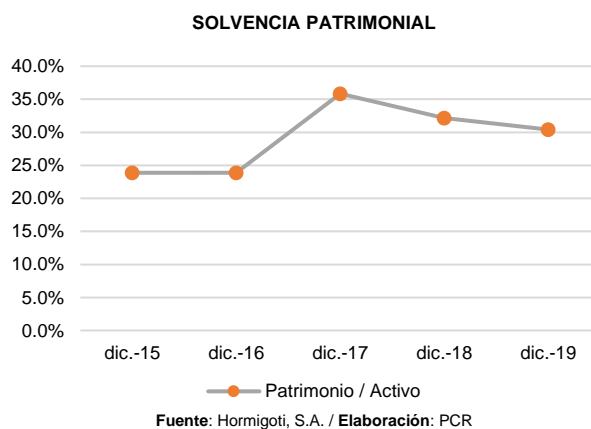
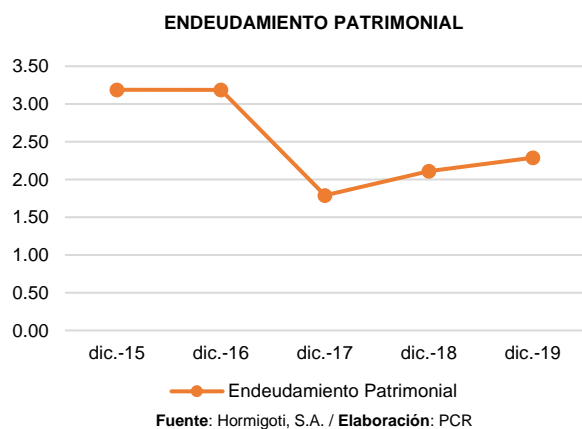
### EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO



Fuente: Hormigoti, S.A. / Elaboración: PCR

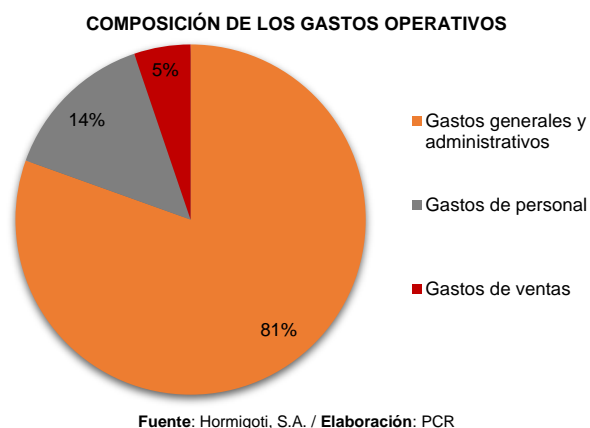
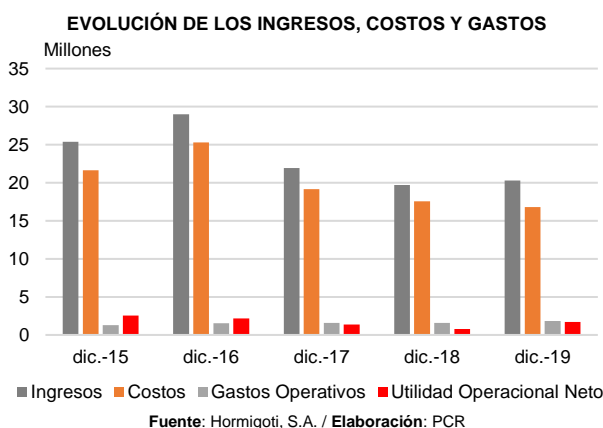
### Solvencia y Endeudamiento

A la fecha de análisis, el endeudamiento patrimonial de la institución se posicionó en 2.29 veces, siendo superior al endeudamiento presentado a la misma fecha del año anterior (2.11 veces). Esta desmejora interanual es consecuencia del aumento de los pasivos producto de la nueva emisión de bonos corporativos y, del endeudamiento a través de préstamos y líneas de crédito bancarias; en comparación con la contracción del patrimonio como consecuencia de la reducción del superávit por revaluación dada la depreciación de los bienes. Cabe resaltar que las utilidades retenidas mermaron el decremento en el patrimonio y que la compañía cuneta con una política de dividendos de repartir el 50 % de las utilidades líquidas. Asimismo, el indicador de solvencia (patrimonio / activos) se posicionó en 30.4 % y fue menor al indicador de solvencia presentado en 2018 (32.1 %). De igual manera, esta contracción se atribuye al decremento del patrimonio y al aumento de los activos en 5 % debido al crecimiento de los depósitos en garantía, los adelantos a adquisición de inmuebles y al efectivo.

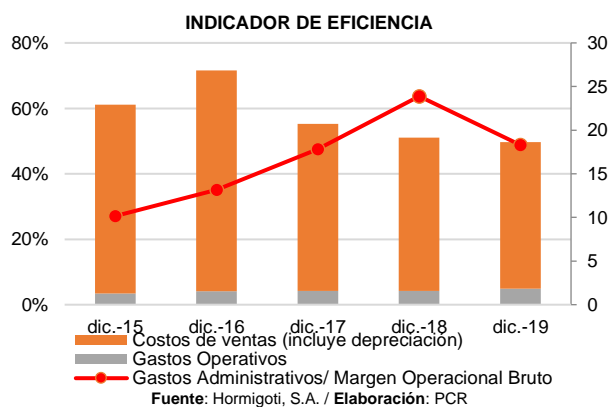
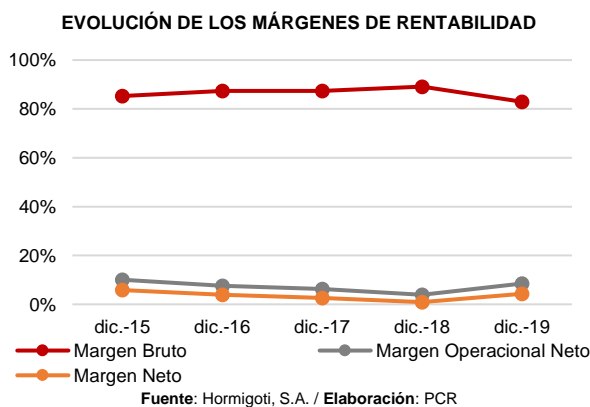


## Resultados Financieros

A la fecha de análisis, los ingresos de Hormigoti, S.A. totalizaron B/. 20.3 millones, presentando un crecimiento interanual de B/. 556.2 millares (+2.8 %) como consecuencia de que para el 2019, se despacharon 147,120.50 metros cúbicos de concreto y se bombearon otros 29,707.50 metros cúbicos; dando como resultado un precio de 137.61 dólares por cada metro cúbico despachado. Por otro lado, los costos disminuyeron en B/. 716.1 millares (-4.2 %) en donde la materia prima tuvo un costo promedio en el año de 82.54 dólares por metro cúbico, es decir, un 59.98 % de ganancias por la venta del concreto. De esta manera, se obtuvo una utilidad bruta, B/. 3.5 millones, siendo superior al margen bruto presentado el año anterior en 61.4 % y esta representó el 17.1 % de los ingresos. Los gastos operativos mostraron un aumento de B/. 251.6 millares (+16 %), principalmente por el incremento de los gastos generales y administrativos en B/. 175.6 millares (+13.6 %). Asimismo, la eficiencia operativa mostró una mejora respecto a diciembre 2018, ubicándose en 48.8 %, causado por el aumento en las ventas y la reducción de los costos.

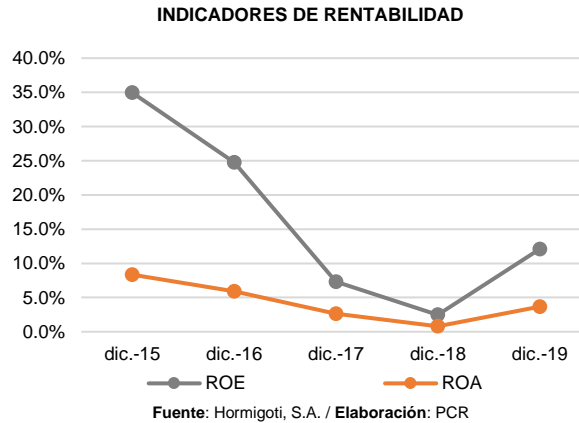


Adicionalmente, los gastos financieros aumentaron significativamente en B/. 70.2 millares (+12.5) como consecuencia de la redención anticipada de las primeras series y el pago de intereses de las series de los bonos corporativos rotativos que se encuentran en circulación. De esta manera, la utilidad antes de impuestos presentó un saldo de B/. 1.1 millones y fue mayor al presentado el año anterior (B/. 212 millares). La institución pagó el impuesto sobre la renta por B/. 233.3 millares. Adicionalmente se mostró una amortización de activo revaluado por B/. 384 millares, la cual se mostró estable en comparación con el año anterior (-0.23 %).



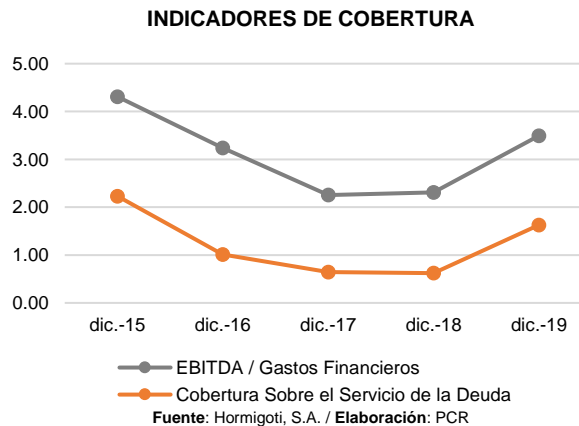
## Rentabilidad

A la fecha de análisis, la utilidad neta totalizó B/. 478.4 millares, mostrando un significativo crecimiento interanual de B/. 685.7 millares como consecuencia del incremento en las ventas y de la contracción en los costos de ventas; dado que en el año 2018 habían presentado una pérdida del ejercicio por B/. 207.4 millares. Dada este crecimiento en la utilidad antes de la amortización, los indicadores de rentabilidad mostraron una significativa mejora interanual en donde el indicador de rentabilidad ROE (retorno sobre patrimonio) se ubicó en 12.1 %, registrando un incremento interanual de 9.6 puntos porcentuales (diciembre 2018: 2.5 %). De igual manera, el indicador de rentabilidad ROA (retorno sobre activos) se situó en 3.7 %, presentando un crecimiento de 2.9 puntos porcentuales (diciembre 2018: 0.8%).



## Cobertura de la Deuda

Por lo tanto, el indicador de cobertura de EBIT sobre gastos financieros presentó una mejora de 1.36 veces debido al crecimiento en las ventas netas y a la disminución de los costos de ventas, situándose en 2.73 veces. Esto denota que la empresa cuenta con suficiente cobertura para hacer frente a sus obligaciones financieras. Adicionalmente, la cobertura sobre el servicio de la deuda también mostró un aumento en 0.90 veces, situándose en 1.27 veces, por lo que la empresa cuenta con el recurso monetario suficiente para hacer frente a sus obligaciones financieras y el repago de la deuda.



## Instrumentos calificados

### Principales términos y condiciones de la emisión de Bonos Corporativos Rotativos

| Características                             |  |
|---|--|
| <b>Emisor:</b>                              | Hormigoti S.A.   |
| <b>Instrumento:</b>                         | Bonos Corporativos Rotativos   |
| <b>Moneda:</b>                              | Dólares de Estados Unidos de América (US\$)  |
| <b>Monto autorizado:</b>                    | US\$ 15,000,000.00   |
| <b>Series:</b>                              | Los Bonos podrán ser emitidos en múltiples series, según lo establezca El Emisor de acuerdo a sus necesidades y a las condiciones del mercado.   |
| <b>Forma y denominación de los bonos:</b>   | Los Bonos serán emitidos en denominaciones de mil dólares (US\$1,000.00) y sus múltiplos. Los Bonos se emitirán de forma registrada y sin cupones. No obstante, el inversionista podrá solicitar en cualquier momento que el Bono le sea emitido a su nombre en forma física e individual.   |
| <b>Fecha de oferta inicial:</b>             | 12 de septiembre de 2014.  |
| <b>Fecha de oferta:</b>                     | Por cada Serie, la "Fecha de Oferta Respectiva" será la fecha a partir de la cual se ofrecerán en venta los Bonos de cada una de las Series.   |
| <b>Plazo de la emisión:</b>                 | Los Bonos podrán ser emitidos en una o más series, con plazos máximos de pago de hasta diez (10) años, contados a partir de la Fecha de Emisión de cada serie. La cantidad de Bonos a emitirse por plazo de vencimiento será determinada por El Emisor, según sus necesidades y condiciones del mercado al momento de efectuarse la venta de los Bonos.  |
| <b>Tasa de interés:</b>                     | La tasa de interés será previamente determinada por el Emisor para cada una de las series y podrá ser fija o variable. La tasa variable será la que resulte de sumar un margen, a ser 6 establecido exclusivamente por el Emisor, a aquella tasa que Bancos de primera línea requieran entre sí para depósitos en Dólares a tres (3) meses plazo, en el mercado interbancario de Londres (London Interbank Market) (LIBOR). La tasa variable de los Bonos se revisará trimestralmente, dos (2) Días Hábil antes de cada período de interés por empezar.  |
| <b>Pago de intereses:</b>                   | Para cada una de las Series, los intereses se pagarán trimestralmente los días quince (15) de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año, hasta su vencimiento o fecha de redención anticipada, y en caso de no ser este un Día Hábil, entonces el pago se hará el primer Día Hábil siguiente. La base para el cálculo de intereses será días calendarios/360.   |
| <b>Pago de capital y período de gracia:</b> | Para cada una de las Series, el saldo insoluto a capital de cada Bono se pagará mediante: (i) un solo pago a capital, en su respectiva Fecha de Vencimiento; o (ii) mediante amortizaciones a capital, en cuyo caso el Emisor tendrá derecho a establecer un período de gracia para el pago del capital para una o más Series de Bonos (cada uno, un "Período de Gracia"), el cual no podrá ser mayor a treinta y seis (36) meses contados a partir de sus respectivas Fechas de Emisión. Una vez transcurrido el Período de Gracia, si lo hubiere, el saldo insoluto a capital de los Bonos de cada Serie se pagará trimestralmente mediante amortizaciones a capital, iguales, hasta su respectiva Fecha de Vencimiento o hasta su Fecha de Redención Anticipada.  |
| <b>Redención Anticipada:</b>                | A opción del Emisor, los Bonos podrán ser redimidos total o parcialmente antes de su Fecha de Vencimiento, pagando el saldo insoluto a capital más los intereses devengados hasta la fecha en que se haga la redención anticipada más una prima de redención de: (i) uno punto cinco por ciento (1.5%) sobre el saldo insoluto de capital de los Bonos a ser redimidos si la redención ocurre antes de que culmine el segundo año a partir de la Fecha de Emisión; (ii) uno por ciento (1.0%) sobre el saldo insoluto de capital de los Bonos a ser redimidos, si la redención ocurre durante el tercer año a partir de la Fecha de Emisión; (iii) cero punto cinco por ciento (0.5%) sobre el saldo insoluto de capital de los Bonos a ser redimidos, si la redención ocurre durante el cuarto año a partir de la Fecha de Emisión; o (iv) cero punto cero por ciento (0.0%) sobre el saldo insoluto a capital de los Bonos a ser redimidos, si la redención ocurre luego de que culmine el cuarto año a partir de la Fecha de Emisión.<br><br>Las redenciones parciales se harán pro rata entre los Bonos emitidos y en circulación. En caso de que el Emisor ejerza su derecho de redimir total o parcialmente los Bonos, notificará al Agente de Pago, Registro y Transferencia con treinta (30) días de antelación a la Fecha de Redención y publicará un aviso de redención en dos (2) periódicos de circulación nacional en la República de Panamá por dos (2) días consecutivos y con no menos de treinta (30) días de anticipación a la fecha propuesta para la redención. En dicho aviso se especificarán los términos y condiciones de la redención, detallando la fecha y la suma destinada a tal efecto. Las redenciones parciales se harán pro rata entre los Bonos emitidos y en circulación de la serie que se trate. Para las redenciones parciales, no habrá un monto mínimo de saldo insoluto a capital ni un porcentaje mínimo o máximo de saldo insoluto a capital. |
| <b>Garantías</b>                            | El cumplimiento de las obligaciones derivadas de los Bonos estará respaldado por el crédito general del Emisor. El Emisor, cuando lo estime conveniente, podrá garantizar las obligaciones derivadas de una o más series de los Bonos a ser ofrecidos, mediante la constitución de un Fideicomiso de Garantía que podrá ser constituido con O&W TRUST CORP. a favor de los Tenedores de los Bonos. Los bienes del fideicomiso podrán consistir en cuentas por cobrar del Emisor que se originen de los productos y servicios ofrecidos por el Emisor en el curso de sus negocios, así como por cualesquiera otros bienes, sean muebles o inmuebles, que de tiempo en tiempo sean dados en fideicomiso por el Emisor o terceras personas.   |
| <b>Uso de los fondos:</b>                   | De los fondos netos que se obtengan de la venta de los Bonos, US\$3.925,993 serán utilizados por Emisor para cancelar deudas y/o compromisos financieros. El excedente de los fondos podrá ser utilizados por el Emisor para cualquiera de los siguientes fines: capital de trabajo, inversión en terrenos, maquinaria, mobiliario y/o equipos y/o reestructurar y/o cancelar deudas y/o compromisos financieros, los porcentajes serán definidos de acuerdo al resultado final que arroje el excedente de los fondos y de acuerdo a las necesidades de inversión de la empresa, al momento de concretarse tal evento.   |
| <b>Estructurador y Agente de Pago:</b>      | Multisecurities, Inc.  |
| <b>Casa de valores y puesto de bolsa:</b>   | Multisecurities, Inc.  |
| <b>Central de custodia:</b>                 | Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latinclear)  |

Fuente: Hormigoti, S.A. / Elaboración: PCR

## BONOS CORPORATIVOS EMITIDOS

| Serie        | Monto Autorizado      | Monto Circulación    | Tasa de Interés                           | Fecha de Vencimiento | Garantía                                      |
|--------------|-----------------------|----------------------|---|----------------------|---|
| A            | B/. 5,500,000         | B/. 0                | Libor 3 meses +3.5% con un mínimo de 6%   | Octubre de 2019      |   |
| B            | B/. 2,000,000         | B/. 0                | Libor 3 meses +3.5% con un mínimo de 6%   | Enero de 2021        | Fideicomiso sobre bienes muebles e inmuebles. |
| C            | B/. 2,500,000         | B/. 2,500,000        | Libor 3 meses +3.5% con un mínimo de 6%   | Marzo de 2021        |   |
| D            | B/. 3,300,000         | B/. 3,300,000        | Libor 3 meses +3.5% con un mínimo de 6.5% | Septiembre de 2024   |   |
| E            | B/. 2,000,000         | B/. 2,000,000        | Libor 3 meses +3.5% con un mínimo de 6.5% | Noviembre de 2024    |   |
| <b>Total</b> | <b>B/. 15,300,000</b> | <b>B/. 7,800,000</b> |   |                      |   |

Fuente: Hormigoti, S.A. / Elaboración: PCR

### Garantías y Respaldos

Los bonos de las series que se encuentran en circulación están garantizados por el fideicomiso de garantía el cual cuenta con los siguientes bienes fideicomitados: i) Derechos consistentes en Cuentas por Cobrar; ii) Serie de bienes muebles, consistentes en treinta y tres(33) vehículos y/o equipos; iii) Un (1) bien inmueble, que consiste en la Finca número cincuenta y dos mil seiscientos setenta y cinco (52675), con un valor de tres millones trescientos ochenta y un mil dólares (US\$3,381,000.00), totalizando en B/. 10.9 millones, lo que otorga a la Serie A, Serie B y Serie C una cobertura de 139.53%.

## GARANTÍAS Y RESPALDOS

| Garantías Series C, D y E |                    |                       |           |
|---------------------------|--------------------|-----------------------|-----------|
| No.                       | Garantía           | Monto                 | Cobertura |
| 1                         | Cuentas por Cobrar | B/. 4,421,973         |           |
| 2                         | Bienes muebles     | B/. 3,080,000         | 139.53%   |
| 3                         | Bienes Inmuebles   | B/. 3,381,000         |           |
| <b>Total</b>              |                    | <b>B/. 10,882,973</b> |           |

Fuente: Hormigoti, S.A. / Elaboración: PCR

### Redención Anticipada

Las series podrán ser redimidas total o parcialmente antes de su fecha de vencimiento, a partir de su respectiva fecha de emisión, pagando el saldo insoluto a capital más los intereses devengados hasta la fecha en que se haga la redención anticipada más una prima de redención de 1.5% sobre el saldo insoluto de capital del Bono a ser redimidos si la redención ocurre antes de que culmine los dos (2) años, 1% si la redención ocurre a los tres (3) años, 0.5% si la redención ocurre durante los cuatro (4) años a partir de la fecha de emisión.

Al 15 de septiembre de 2019, la compañía realizó la redención anticipada de la totalidad de los bonos corporativos de la Serie A y Serie B, con vencimientos en octubre de 2019 y enero de 2021, respectivamente. Los bonos fueron redimidos por el saldo insoluto de capital más los intereses devengados hasta la fecha, más una prima de redención anticipada de 0.5 % sobre el saldo insoluto de capital. Estos fueron pagados a los tenedores registrados de acuerdo con los términos y condiciones de los bonos.

### Destino de los Recursos

Los fondos netos de la venta de los Bonos, luego de descontar los gastos de la Emisión, equivalen a US\$14.860,850. De los fondos netos que se obtengan de la venta de los Bonos, US\$3.925,993 serán utilizados por Emisor para cancelar deudas y/o compromisos financieros.

El excedente de los fondos netos provenientes de la venta de los Bonos que no sean utilizados para cancelar deudas y/o compromisos financieros, representa aproximadamente US\$10.934,857 y podrán ser utilizados por el Emisor para cualquiera de los siguientes fines: capital de trabajo, inversión en terrenos, maquinaria, mobiliario y/o equipos y/o reestructurar y/o cancelar deudas y/o compromisos financieros.

Corresponderá a la administración del Emisor decidir sobre el uso del remanente de los fondos, en atención a las condiciones de negocios y necesidades financieras de la empresa, así como también en consideración a los cambios que pudieran darse en relación con las condiciones financieras de los mercados de capitales.

### Proyecciones Financieras

Hormigoti, S.A. realizó proyecciones financieras hasta el año 2025, en donde sus ingresos son provenientes de la venta de metros cúbicos de concreto. Asimismo, los ingresos proyectados aumentan considerablemente a partir del año 2021, debido a que la pandemia ha paralizado gran parte de las actividades económicas del país, en donde el sector construcción es uno de los sectores más afectados. La Empresa tiene proyectado construir una nueva planta de producción en los siguientes años, otorgándoles la posibilidad de despachar mayor cantidad de metros cúbicos de concreto. Derivado de lo anterior, los ingresos proyectados de la Compañía en el 2020 son de US\$ 8.5 millones y para el 2021 pronostican un ingreso promedio de US\$ 30.9 millones, con tendencia creciente con el paso de los años. Por su parte, los costos de materia prima de la institución se proyectan en US\$ 5 millones para el 2020 y de US\$ 18.3 millones, en promedio, para los siguientes años; también con tendencia creciente ya que se encuentran directamente relacionados a la cantidad de metros cúbicos despachados.

Cabe mencionar que Hormigoti, S.A. mantiene relaciones comerciales con sus proveedores para mantener el precio de sus costos variables controlados, evitando que estos aumenten en gran magnitud. Por otro lado, los gastos administrativos de la organización ascienden a US\$ 1.3 millones, en 2020, y luego se mantienen en un rango entre US\$ 1.8 millones y US\$ 2 millones para los siguientes años. Dicho comportamiento es explicado por la apertura de la nueva planta de construcción, generando necesidades de operarios adicionales. Derivado de lo anterior, la utilidad neta proyectada para el 2020 de la Compañía es un saldo negativo de US\$ 987.2 millares y superando el punto de equilibrio en los siguientes años con un promedio de US\$ 2.4 millones del 2021 al 2025.

#### PROYECCIONES FINANCIERAS

| Estado de Resultados          | 2020                | 2021                | 2022                | 2023                | 2024                | 2025                |
|-------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| <b>Ingresos</b>               | <b>8,497,186</b>    | <b>24,810,088</b>   | <b>27,826,274</b>   | <b>30,872,001</b>   | <b>33,947,490</b>   | <b>37,052,962</b>   |
| <b>Total Costos</b>           | <b>(7,523,699)</b>  | <b>(20,257,425)</b> | <b>(22,680,145)</b> | <b>(25,195,067)</b> | <b>(27,680,635)</b> | <b>(30,405,578)</b> |
| Materia prima                 | (4,989,268)         | (14,821,310)        | (16,540,448)        | (18,259,586)        | (19,978,725)        | (21,697,863)        |
| Costo de Operación            | (2,336,726)         | (5,040,527)         | (5,653,309)         | (6,272,093)         | (6,896,923)         | (7,527,844)         |
| Depreciación                  | (197,705)           | (395,588)           | (486,388)           | (663,388)           | (804,988)           | (1,179,871)         |
| <b>Total Utilidad Bruta</b>   | <b>973,487.03</b>   | <b>4,552,662.63</b> | <b>5,146,128.38</b> | <b>5,676,933.93</b> | <b>6,266,854.60</b> | <b>6,647,383.86</b> |
| <i>Margen Bruto</i>           | <i>11.5%</i>        | <i>18.4%</i>        | <i>18.5%</i>        | <i>18.4%</i>        | <i>18.5%</i>        | <i>17.9%</i>        |
| Gastos Administrativos        | (1,283,380)         | (1,808,041)         | (1,862,129)         | (1,916,998)         | (1,972,662)         | (2,029,131)         |
| Gastos Financieros            | (686,583)           | (731,286)           | (758,755)           | (745,666)           | (729,578)           | (678,882)           |
| Otros Ingresos y Gastos       | 9,286               | 28,041              | 28,602              | 29,174              | 29,758              | 30,353              |
| <b>Utilidad Antes de Imp.</b> | <b>(987,189.48)</b> | <b>2,041,376.71</b> | <b>2,553,847.06</b> | <b>3,043,443.53</b> | <b>3,594,372.66</b> | <b>3,969,723.01</b> |
| <i>Margen Antes de Imp.</i>   | <i>-11.6%</i>       | <i>8.2%</i>         | <i>9.2%</i>         | <i>9.9%</i>         | <i>10.6%</i>        | <i>10.7%</i>        |
| Impuestos                     | -                   | (408,275)           | (510,769)           | (608,689)           | (898,593)           | (992,431)           |
| <b>Utilidad Neta</b>          | <b>(987,189)</b>    | <b>1,633,101</b>    | <b>2,043,078</b>    | <b>2,434,755</b>    | <b>2,695,779</b>    | <b>2,977,292</b>    |
| <i>Margen Neto</i>            | <i>-11.6%</i>       | <i>6.6%</i>         | <i>7.3%</i>         | <i>7.9%</i>         | <i>7.9%</i>         | <i>8.0%</i>         |
| <b>EBITDA</b>                 | <b>(84,147.31)</b>  | <b>3,187,005.24</b> | <b>3,817,744.34</b> | <b>4,471,252.50</b> | <b>5,147,693.21</b> | <b>5,847,230.95</b> |

Fuente: Hormigoti, S.A. / Elaboración: PCR

En cuanto a los indicadores de cobertura, Hormigoti, S.A. presenta un EBITDA (ingresos antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones) negativo en el año 2020 de US\$ 84.1 millares y asciende en los próximos años hasta los US\$ 5.8 millones. Dicho esto, la cobertura total de EBITDA sobre gastos financieros promedio es de 5.16 veces, donde en el 2020 se presenta la menor cobertura e incluso negativa de 0.12 veces. Sin embargo, dicho monto es suficiente para cubrir con las obligaciones financieras de la empresa en los siguientes años. Por otro lado, la cobertura del servicio de la deuda presenta una cobertura total de 2.3 veces, siendo el mínimo en el 2020 con un valor negativo de 0.06 veces y luego se incrementa a 3.33 veces en el 2021, monto suficiente para pagar sus obligaciones financieras. Cabe resaltar que Hormigoti, S.A. acudió a solicitar una dispensa de emisiones la cual consiste en postergar el pago de intereses de los bonos de las Series D y E hasta el año 2021, esta dispensa ya fue aprobada por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá.

#### INDICADORES DE COBERTURA

|                                      | 2020      | 2021       | 2022       | 2023      | 2024      | 2025      |
|--------------------------------------|-----------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|
| EBITDA                               | (84,147)  | 3,187,005  | 3,817,744  | 4,471,252 | 5,147,693 | 5,847,231 |
| Amortización de Capital              | 615,500   | 239,943    | 1,325,000  | 1,325,000 | 1,325,000 | 759,891   |
| Gastos financieros                   | 686,583   | 731,286    | 758,755    | 745,666   | 729,578   | 678,882   |
| Deuda neta                           | 9,813,475 | 10,621,525 | 10,207,014 | 9,873,258 | 9,380,630 | 9,535,682 |
| EBITDA / Gastos Financieros          | (0.12)    | 4.36       | 5.03       | 6.00      | 7.06      | 8.61      |
| Cobertura sobre Servicio de la Deuda | (0.06)    | 3.28       | 1.83       | 2.16      | 2.51      | 4.06      |
| Deuda neta / EBITDA                  | (116.62)  | 3.33       | 2.67       | 2.21      | 1.82      | 1.63      |

Fuente: Hormigoti, S.A. / Elaboración: PCR

## Anexos

| Balance General   | dic.-15           | dic.-16           | dic.-17           | dic.-18           | dic.-19           |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b>Activos</b>  | <b>17,759,528</b> | <b>19,039,251</b> | <b>21,583,803</b> | <b>22,325,137</b> | <b>23,440,450</b> |
| <b>Activos Corrientes</b>                                 | <b>11,036,673</b> | <b>13,066,322</b> | <b>12,171,654</b> | <b>13,530,168</b> | <b>14,187,467</b> |
| Efectivo  | 564,218           | 1,159,967         | 284,646           | 860,130           | 1,232,473         |
| Cuentas por cobrar, neto                                  | 4,663,534         | 4,901,590         | 5,616,992         | 6,059,446         | 6,221,813         |
| Inventario de materiales                                  | 425,957           | 407,136           | 270,350           | 279,743           | 264,265           |
| Pagos anticipados   | 99,321            | 196,810           | 193,798           | 499,403           | 279,700           |
| Cuentas por cobrar - Partes relacionadas                  | 5,022,359         | 6,275,819         | 5,416,155         | 5,812,752         | 6,033,712         |
| Adelantos a proveedores                                   | 261,284           | 125,000           | 389,713           | 18,694            | 155,504           |
| <b>Activos No Corrientes</b>                              | <b>6,722,855</b>  | <b>5,972,929</b>  | <b>9,412,149</b>  | <b>8,794,969</b>  | <b>9,252,983</b>  |
| Propiedad, maquinaria, mobiliario, equipo y mejoras, neto | 3,075,697         | 5,062,585         | 7,552,964         | 6,819,450         | 6,218,742         |
| Activos bajo contratos de arrendamientos financieros      | 3,326,895         | 893,194           | 1,189,450         | 1,055,661         | 936,560           |
| Adelantos a adquisición de inmuebles                      | 0                 | 0                 | 0                 | 168,052           | 722,898           |
| Propiedades de inversión                                  | 0                 | 0                 | 612,810           | 612,810           | 612,810           |
| Inventario de repuestos                                   | 0                 | 0                 | 40,473            | 40,521            | 25,801            |
| Fondo de cesantía   | 0                 | 0                 | 0                 | 90,447            | 105,517           |
| Depósitos en garantía                                     | 127,403           | 17,150            | 16,452            | 8,028             | 630,655           |
| Adelanto compra local                                     | 192,860           | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 |
| <b>Pasivos</b>  | <b>13,519,341</b> | <b>14,491,465</b> | <b>13,847,957</b> | <b>15,148,867</b> | <b>16,309,910</b> |
| <b>Pasivos Corriente</b>                                  | <b>4,940,314</b>  | <b>6,305,269</b>  | <b>6,366,288</b>  | <b>9,235,464</b>  | <b>9,053,597</b>  |
| Sobregiro bancario  | 19,840            | 364,335           | 271,963           | 275,237           | 0                 |
| Préstamos bancarios por pagar                             | 1,450,000         | 1,680,000         | 1,796,292         | 2,653,854         | 3,507,789         |
| Arrendamientos financieros por pagar                      | 683,255           | 6,167             | 177,408           | 185,380           | 294,139           |
| Bonos corporativos por pagar                              | 551,650           | 1,485,200         | 1,521,500         | 1,521,500         | 720,652           |
| Cuentas por pagar - Proveedores                           | 1,773,885         | 2,560,954         | 2,433,039         | 4,137,766         | 4,118,101         |
| Adelantos recibidos de clientes                           | 22,555            | 0                 | 33,400            | 77,262            | 81,223            |
| Gastos acumulados y otras cuentas por pagar               | 439,129           | 208,613           | 132,686           | 384,465           | 331,693           |
| <b>Pasivos No corrientes</b>                              | <b>8,579,027</b>  | <b>8,186,196</b>  | <b>7,481,669</b>  | <b>5,913,403</b>  | <b>7,256,313</b>  |
| Préstamos por pagar                                       | 0                 | 0                 | 192,498           | 176,151           | 160,502           |
| Arrendamientos financieros por pagar                      | 2,186,548         | 101,341           | 687,762           | 649,623           | 293,836           |
| Bonos corporativos por pagar                              | 4,303,200         | 6,566,900         | 5,045,400         | 3,523,900         | 5,194,848         |
| Cuentas por pagar - Accionistas                           | 1,459,279         | 1,459,279         | 1,459,279         | 1,461,279         | 1,459,279         |
| Impuesto sobre la renta diferido                          | 0                 | 49,176            | 96,730            | 102,450           | 147,848           |
| Dividendos por pagar                                      | 630,000           | 9,500             | 0                 | 0                 | 0                 |
| <b>Patrimonio</b>   | <b>4,240,187</b>  | <b>4,547,786</b>  | <b>7,735,846</b>  | <b>7,176,270</b>  | <b>7,130,540</b>  |
| Acciones de capital                                       | 20,000            | 20,000            | 20,000            | 20,000            | 22,000            |
| Ganancias retenidas                                       | 2,371,848         | 2,953,844         | 3,510,756         | 3,354,954         | 3,680,726         |
| Superávit por revaluación                                 | 1,920,604         | 1,646,207         | 4,277,355         | 3,892,453         | 3,508,924         |
| Impuesto complementario                                   | -72,265           | -72,265           | -72,265           | -91,137           | -81,110           |

Fuente: Hornigoti, S.A. / Elaboración: PCR

| Estado de Resultados                    | dic.-15              | dic.-16              | dic.-17              | dic.-18              | dic.-19              |
|---|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| <b>Ingresos</b>                         | <b>25,367,855.00</b> | <b>28,979,618.00</b> | <b>21,932,220.00</b> | <b>19,720,866.00</b> | <b>20,277,092.00</b> |
| Ventas, netas                           | 25,367,855.00        | 28,979,618.00        | 21,932,220.00        | 19,720,866.00        | 20,277,092.00        |
| <b>Costos</b>                           | <b>21,638,241.00</b> | <b>25,308,445.00</b> | <b>19,152,193.00</b> | <b>17,577,066.00</b> | <b>16,817,475.00</b> |
| Costos de ventas (incluye depreciación) | 21,638,241.00        | 25,308,445.00        | 19,152,193.00        | 17,577,066.00        | 16,817,475.00        |
| Costos de arrendamientos operativos     | -                    | -                    | -                    | -                    | -                    |
| <b>Utilidad Bruta</b>                   | <b>3,729,614.00</b>  | <b>3,671,173.00</b>  | <b>2,780,027.00</b>  | <b>2,143,800.00</b>  | <b>3,459,617.00</b>  |
| Otros Ingresos                          | 93,267.00            | 69,555.00            | 176,293.00           | 202,885.00           | 90,155.00            |
| Ganancia en venta de activo fijo        | -                    | -                    | 51,513.00            | -                    | -                    |
| <b>Utilidad Operacional Bruto</b>       | <b>3,822,881.00</b>  | <b>3,740,728.00</b>  | <b>2,956,320.00</b>  | <b>2,346,685.00</b>  | <b>3,549,772.00</b>  |
| <b>Gastos Operativos</b>                | <b>1,270,239.00</b>  | <b>1,550,542.00</b>  | <b>1,578,060.00</b>  | <b>1,576,645.00</b>  | <b>1,828,205.00</b>  |
| Gastos generales y administrativos      | 1,035,788.00         | 1,315,176.00         | 1,406,283.00         | 1,295,802.00         | 1,471,352.00         |
| Gastos de personal                      | -                    | -                    | -                    | 199,179.00           | 261,493.00           |
| Gastos de ventas                        | 234,451.00           | 235,366.00           | 171,777.00           | 81,664.00            | 95,360.00            |
| <b>Utilidad Operacional Neto</b>        | <b>2,552,642.00</b>  | <b>2,190,186.00</b>  | <b>1,378,260.00</b>  | <b>770,040.00</b>    | <b>1,721,567.00</b>  |
| Gastos Financieros                      | 592,258.00           | 676,356.00           | 611,560.00           | 560,560.00           | 630,763.00           |
| <b>Utilidad Antes de Impuestos</b>      | <b>1,960,384.00</b>  | <b>1,513,830.00</b>  | <b>766,700.00</b>    | <b>212,012.00</b>    | <b>1,095,635.00</b>  |
| Impuesto sobre la renta corriente       | 478,383.00           | 339,147.00           | 154,055.00           | 28,761.00            | 187,868.00           |
| Impuesto sobre la renta diferido        | -                    | 49,176.00            | 47,554.00            | 5,720.00             | 45,398.00            |
| <b>Ganancia antes de amortización</b>   | <b>1,482,001.00</b>  | <b>1,125,507.00</b>  | <b>565,091.00</b>    | <b>177,531.00</b>    | <b>862,369.00</b>    |

Fuente: Hormigoti, S.A. / Elaboración: PCR

| Indicadores Financieros                          | dic.-15      | dic.-16      | dic.-17      | dic.-18      | dic.-19      |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Rentabilidad</b>                              |              |              |              |              |              |
| Margen Bruto                                     | 85.30%       | 87.33%       | 87.32%       | 89.13%       | 82.94%       |
| Margen Operacional Bruto                         | 15.07%       | 12.91%       | 13.48%       | 11.90%       | 17.51%       |
| Margen Operacional Neto                          | 10.06%       | 7.56%        | 6.28%        | 3.90%        | 8.49%        |
| Margen Neto                                      | 5.84%        | 3.88%        | 2.58%        | 0.90%        | 4.25%        |
| ROE  | 34.95%       | 24.75%       | 7.30%        | 2.47%        | 12.09%       |
| ROA  | 8.34%        | 5.91%        | 2.62%        | 0.80%        | 3.68%        |
| <b>Liquidez</b>                                  |              |              |              |              |              |
| Ratio Corriente                                  | 2.23         | 2.07         | 1.91         | 1.47         | 1.57         |
| Prueba Ácida                                     | 2.15         | 2.01         | 1.87         | 1.43         | 1.54         |
| Capital de Trabajo                               | 6,096,359.00 | 6,761,053.00 | 5,805,366.00 | 4,294,704.00 | 5,133,870.00 |
| <b>Solvencia</b>                                 |              |              |              |              |              |
| Endeudamiento Patrimonial                        | 3.19         | 3.19         | 1.79         | 2.11         | 2.29         |
| Patrimonio / Activo                              | 23.88%       | 23.89%       | 35.84%       | 32.14%       | 30.42%       |
| Patrimonio / Pasivo                              | 31.36%       | 31.38%       | 55.86%       | 47.37%       | 43.72%       |
| <b>Cobertura</b>                                 |              |              |              |              |              |
| EBITDA / Gastos Financieros                      | 4.31         | 3.24         | 2.25         | 2.31         | 3.49         |
| Cobertura Sobre el Servicio de la Deuda          | 2.23         | 1.01         | 0.65         | 0.62         | 1.63         |
| <b>Eficiencia</b>                                |              |              |              |              |              |
| Gastos Administrativos/ Margen Operacional Bruto | 27.09%       | 35.16%       | 47.57%       | 63.71%       | 48.82%       |

Fuente: Hormigoti, S.A. / Elaboración: PCR