



Debates de la Gerencia y Análisis de la Condición Financiera y Resultados de las Operaciones.

Los siguientes debates sobre la condición financiera de la Compañía y los resultados de las operaciones deben leerse conjuntamente con los informes financieros consolidados de la Compañía y las notas a esos informes, que se incluyeron en el Formato 10-K. Estos debates contienen declaraciones de proyecciones a futuro que involucran riesgos e incertidumbres. Favor referirse a la Sección “Declaraciones de Proyecciones a Futuro e Introducción” incluida en este Formato 10-K.

Perspectiva

Somos una compañía *holding*, que opera a través de subsidiarias completamente de nuestra propiedad: TG, que fabrica, transforma, comercializa y exporta una variedad de productos de vidrio desde 1994 y estableció la planta Alutions en 2007 para productos de aluminio; y ES, líder en la producción de ventanas y sistemas de vidrio arquitectónico de alta gama. Tenemos experiencia de más de 30 años en el mercado de ensamblaje de estructuras de vidrios y aluminio en Colombia.

Fabricamos vidrios y ventanas arquitectónicas de alta especificación para las industrias globales de construcción residencial y comercial. Actualmente ofrecemos diseño, producción, mercadeo e instalación de sistemas arquitectónicos para edificios de alta, media y baja altitud. Los productos incluyen ventanas y puertas en vidrio y aluminio, fachadas flotantes, separadores de oficinas y divisiones interiores, y vitrinas comerciales.

En años recientes, hemos expandido nuestras ventas en Estados Unidos fuera del mercado de la Florida, entrando en mercados de alta tecnología para muros cortinas, obteniendo acceso a un mercado nicho, ya que este producto ahora tiene una gran demanda y está marcando una nueva tendencia en la arquitectura. Este producto es un producto muy sofisticado y por lo tanto nos ofrece grandes márgenes. Estos productos involucran materiales de alto desempeño que producen Alutions y TG con tecnología de vanguardia.

En Panamá, ES vende productos principalmente a compañías que están participando en grandes proyectos de construcción en las áreas más exclusivas de la ciudad. Por ejemplo, se suministraron productos ES para la construcción del edificio más alto de Centro y Sur América, The Point, lo mismo que en la construcción de los hoteles más modernos de la región, tal como el Magapolis y The Trump. En base al conocimiento de ES del mercado de construcción en Centro América, ES ha celebrado el contrato de suministro de ventanas de más alto valor en la industria hotelera en Centro América, el Soho Plaza.

Como Generamos Ingresos

TG fabrica productos tanto de vidrio como de aluminio. Sus productos de vidrio incluyen vidrio templado, vidrio laminado, vidrio termo acústico, vidrio curvo, vidrio serigrafiado y vidrios con impresión digital, lo mismo que perfiles de aluminio acabados, anodizados y pintados y produce varillas, tubos, barras y platinas.

Las líneas de producción de ventanas se definen dependiendo en los diferentes tipos de ventanas: normal, resistentes al impacto, a prueba de huracanes, de seguridad, insonorizadas y térmicas. ES produce ventanas de cuerpo fijo, corredizas, salientes, de guillotina y puertas corredizas y oscilantes. ES produce productos de fachada que incluyen: fachadas flotantes, puertas automáticas, divisiones de baño y vitrinas comerciales.

TG vende a más de 400 clientes, utilizando varios equipos de ventas con base en Colombia, para específicamente centrarse en el mercado regional de Sur, Centro y Norte América. TG tiene representantes de ventas en los Estados Unidos para cubrir ese mercado de manera específica. Adicionalmente, TG tiene aproximadamente 10 representantes independientes (free-lance) en Norte América.



ES vende productos a través de cuatro oficinas principales/equipos de ventas con base en Colombia, Panamá y los Estados Unidos. El grupo de ventas de Colombia es nuestro equipo de ventas más grande, que tiene extensos contactos en toda la industria de la construcción. El equipo de ventas de Colombia comercializa los productos de ES y los servicios de instalación. La oficina Peruana es responsable por las ventas en Sur América, excluyendo Colombia. Las ventas en Panamá y los Estados Unidos no se hacen a través de subsidiarias, sino bajo convenios con representantes de ventas. ES tiene dos tipos de operaciones de ventas: Ventas de contrato, que son proyectos de alto valor, específicamente hechos a la medida para cada cliente; y Ventas en Formatos Estándar.

Liquidez y Flujo de Caja

Durante los años que finalizaron el 31 de diciembre de 2015 y 2014, \$0,9 millones y \$4,8 millones respectivamente, fueron generados y utilizados en las operaciones. Los principales usos del efectivo fueron las cuentas por cobrar y los inventarios. Mientras que el ciclo de cuentas por cobrar mejoró de 82 días en 2014 a 80 días en 2015, debido al aumento en ingresos, las cuentas por cobrar comerciales resultaron en un uso de 22,9 millones. \$27,8 millones fueron utilizados en inventarios, ya que los niveles de inventario de la Compañía han aumentado debido a compras estratégicas de aluminio con el fin de proteger precios y asegurar la materia prima necesaria para satisfacer los pedidos pendientes de la Compañía.

Durante los años que finalizaron el 31 de diciembre de 2015 y 2014, \$10,4 millones y \$9,2 millones fueron generados por deuda, respectivamente (excluyendo otras actividades financieras). El uso principal de los ingresos por deuda han sido utilizados en la adquisición de propiedades y equipos. Sin embargo, la mayoría de las adquisiciones de propiedades y equipos de la compañía han sido financiadas con arriendos y deudas de capital.

Al 31 de diciembre de 2015 y de 2014, tuvimos efectivo y equivalentes de efectivo por un valor aproximado de \$18,5 millones y \$15,9 millones respectivamente. Esperamos que el flujo de caja por operaciones, ingresos por préstamos bajo nuestras líneas de crédito, incluyendo la refinanciación explicada a continuación, y los ingresos de la Fusión de 2013 serán nuestras principales fuentes de liquidez y serán suficientes para financiar nuestros requisitos de efectivo durante los próximos doce meses.

Como evento subsecuente, el 7 de enero de 2016 suscribimos una línea de crédito senior asegurada de \$109,5 millones por siete años. El producto de esta nueva línea, se utilizó para refinanciar \$83,5 millones de deuda existente, y el saldo de \$26,0 millones estuvo disponible para la Compañía para cubrir necesidades de gastos de capital y capital circulante. Aproximadamente \$48,4 millones de la nueva línea de crédito fueron utilizados para refinanciar préstamos presentes y convertirlas a deudas a largo plazo. Los balances consolidados de la Compañía a 31 de diciembre de 2015 reflejan los efectos de esta refinanciación en la porción actual de las deudas a largo plazo y otros préstamos actuales a deudas a largo plazo de la Compañía, en base a la intención de la Compañía en esa fecha. La nueva línea ofrece dos tramos, incluyendo un tramo denominado en Dólares de los Estados Unidos (USD), que representa el 71% de la línea y otro tramo denominado en Pesos Colombianos (COP) representando el saldo del 29%. Los préstamos bajo esta línea devengarán intereses a una tasa de interés de promedio ponderado del 7% para el primer año y de allí en adelante a la tasa LIBOR más 5.25% y DTF (índice Colombiano) más 5,00% para los tramos correspondientes denominados en USD y COP.

Adicionalmente, hasta la redención de ciertos warrants y las opciones de compra de unidades, o su expiración en diciembre de 2016, podemos recibir hasta \$56,0 millones del ejercicio de los warrant y las opciones de compra de unidades, compuesta por: hasta \$33,5 millones al ejercer todas las warrants internos y warrants de capital de trabajo, hasta \$1,0 millón al ejercer las opciones de compra de unidades, hasta \$0,8 millones al ejercer los warrants que soportan tales opciones de compra de unidades y hasta \$20,7 millones al ejercer los warrants emitidos en nuestra OPI. Al 31 de diciembre de 2014, se han ejercido 102.570 warrants para unos ingresos de \$0,8 millones. Durante el año que finalizó el 31 de diciembre de 2015 no se ejercieron warrants por efectivo.



Recursos de Capital

Transformamos vidrio y aluminio a vidrio arquitectónico de altas especificaciones, lo que requiere grandes inversiones en tecnología de punta. Durante los años que finalizaron el 31 de diciembre de 2015 y 2014, realizamos inversiones principalmente en edificios y construcciones y maquinaria y equipos por valores de \$80,2 millones y \$56,9 millones, respectivamente.

Como parte de nuestro plan de mejora en agosto de 2014, celebramos un contrato para comprar equipos de Magnetron Sputter Vacuum Deposition para producir vidrio de baja emisividad de recubrimiento suave, que empezó producción en el último trimestre de 2015. Las inversiones en este proyecto se calculan en \$45 millones para los equipos e instalaciones, financiado principalmente con una línea de crédito con garantía de crédito de exportación del Gobierno Federal Alemán.

Replanteamiento

Los anexos Debates de la Gerencia y Análisis de la Condición Financiera y Resultados de Operaciones da validez a los ajustes del replanteamiento presentados para los anteriores Estados Financieros Consolidados para el año que finalizó el 31 de diciembre de 2014. Para información adicional y un debate detallado del replanteamiento, ver Nota 2 “Replanteamiento” a las Notas a nuestros estados financieros incluidos en este Informe Anual bajo el Renglón Ítem 15, “Anexos, Estados Financieros”.

Resultados de Operaciones (Valores en miles)

	Para los años que finalizaron el 31 de diciembre	
	2015	2014 (Replanteado)*
Ingresos operativos netos	\$ 239.391	\$ 197.452
Costo de ventas	153.252	131.156
Ganancias Brutas	86.139	66.296
Gastos Operativos	46.498	39.064
Cambio en el valor razonable del pasivo por <i>acciones de earnout</i>	10.858	10.807
Ingresos Operativos	57.356	49.871
Cambio en el valor razonable del pasivo por warrant	(24.901)	(1.711)
Ingresos no-operativos. neto	13.877	12.235
Gastos de interés	(9.274)	(8.900)
Asignación de impuesto sobre la renta	(20.914)	8.538
Ingresos Netos (pérdida)	\$ (12.429)	\$ 9.511

(*) La información presentada representa la información financiera en base a lo replanteado. Para más información sobre el replanteamiento, ver Nota 2, "Replanteamiento" en las Notas de nuestros estados financieros incluido en este Informe Anual, bajo el Ítem 15, “Anexos, Estados Financieros”.



Comparación entre los años que finalizaron el 31 de diciembre de 2015 y 31 de diciembre de 2014

Ingresos

Nuestros ingresos operativos aumentaron de \$197,5 millones en el 2014 a \$239,4 millones en 2015, o un 21%. El aumento estuvo impulsado mayormente por estrategias de planeación diseñadas para aumentar la participación en el mercado de los Estados Unidos.

El aumento se debe parcialmente a la alta calidad, la confiabilidad y los precios competitivos, que nos han permitido penetrar más ampliamente nuestros mercados actuales y vender un volumen más grande de los productos de la Compañía. Las ventas en los mercados de los Estados Unidos representaron un aumento de \$37,8 millones, lo que representa un 37% si lo comparamos con 2014. Este aumento también se debe parcialmente a la diversificación de los mercados dentro del país, ya que nuestras ventas en los Estados Unidos han sido históricamente en la región del Sur de la Florida, donde las ventas continúan aumentando de manera significativa, pero también nos hemos expandido hacia otras regiones de los Estados Unidos. Las ventas en los mercados de los Estados Unidos, incluyen, en promedio, productos más sofisticados que los de otros mercados en los cuales la Compañía participa, lo que también significa que son productos de más alto precio. Las ventas en Colombia, con precios en Pesos Colombianos, aumentaron \$1,2 millones, o aproximadamente el 2%. Sin embargo, en términos de moneda local, representaron un aumento del 39%, compensado por tasas de cambio desfavorables. Las ventas en Panamá disminuyeron \$4,0 millones, o 35% y las ventas en otros territorios aumentaron \$4,0 millones, lo que representa un aumento del 90%.

Costo de ventas y márgenes de ganancias brutas

Los costos de ventas aumentaron \$22,1 millones o 17% de \$131,2 millones durante el año que finalizó el 31 de diciembre de 2014 a \$153,3 millones durante el año que finalizó el 31 de diciembre de 2015, por debajo del crecimiento en los ingresos operativos de la Compañía. Los márgenes de ventas, calculados al dividir las ganancias brutas por los ingresos operativos, aumentaron de 34 al 36%, entre los años que finalizaron el 31 de diciembre de 2014 y 2015 respectivamente. Creemos que esto es el resultado de una combinación de tasas de intercambio favorables por costos fijos en Pesos Colombianos, como también de un mayor grado de integración vertical bajo el cual más productos de la Compañía se utilizan como materias primas para fabricar otros productos acabados. La cantidad de productos de la Compañía utilizados para fabricar otros productos aumentó del 27% de las ventas totales consolidadas durante el año que finalizó el 31 de diciembre de 2014 a 29% durante el año que finalizó el 31 de diciembre de 2015.

Gastos Operativos

Los gastos de ventas y gastos generales y administrativos aumentaron el 19%, o \$7,4 millones, desde el año que finalizó el 31 de diciembre de 2014 al 31 de diciembre de 2015. Los principales factores de este aumento fueron un aumento de \$2,1 millones en gastos de despachos, al incrementar las ventas a mercados más distantes, \$1,4 millones en comisiones de ventas como parte de nuestros esfuerzos para aumentar las ventas en los Estados Unidos, \$1,3 millones por amortizaciones de deudas incobrables y un Impuesto de Capital impuesto a las subsidiarias Colombianas de acuerdo a la reforma tributaria de diciembre de 2014, que ascendió a \$0,9 millones en 2015. Adicionalmente, existieron aumentos más pequeños de \$0,8 millones en mayores depreciaciones y amortizaciones, principalmente cubriendo activos adquiridos durante 2014 de RC Aluminum and Glasswall LLC, un aumento en honorarios de consultoría de aproximadamente \$0,6 millones, lo mismo que \$0,5 millones en gastos asociados con mayor publicidad y otros pequeños aumentos parcialmente compensados por la disminución de gastos denominados en Pesos Colombianos, tales como gastos de personal, que disminuyeron aproximadamente \$0,3 millones debido a la tasa de cambio favorable, a pesar de que contratamos a 255 empleados adicionales.

Cambios en Valor Razonable del Pasivo por Warrant



Incurrimos en una pérdida no monetaria, no operativa, de \$24,9 millones durante el año que finalizó el 31 de diciembre de 2015 debido al aumento en el valor razonable de los warrants en relación con su último valor razonable reportado al 31 de diciembre de 2014. El valor razonable de los warrants cambia en respuesta a factores de mercado fuera de nuestro control, tales como el precio del mercado de nuestras acciones y el índice de volatilidad de compañías comparables. No hay efectos en el impuesto a la renta por este pasivo de warrant porque nuestra compañía está registrada en las Islas Caimán. La Gerencia no considera que los efectos del cambio en el valor razonable de los warrants sea indicativo de nuestro continuo desempeño operativo.

Cambio en valor razonable del pasivo por acciones de earnout

Incurrimos en una pérdida no monetaria, no operativa de \$10,9 millones durante el año que finalizó el 31 de diciembre de 2015 debido al aumento en el valor razonable del pasivo por acciones de earnout en relación con su último valor razonable reportado el 31 de diciembre de 2014. El valor razonable de las acciones earnout cambia en respuesta a factores del mercado tales como el precio de nuestras acciones en el mercado y el índice de volatilidad de compañías comparables y el EBITDA pronosticado para la Compañía. No hay efectos en el impuesto a la renta por este pasivo earnout porque nuestra Compañía está registrada en las Islas Caimán. La Gerencia no considera que los efectos del cambio en el valor razonable de las acciones de earnout sea indicativo de nuestro continuo desempeño operativo.

Gastos de Interés

Entre los años que finalizaron el 31 de diciembre de 2015 y 2014, los gastos de interés aumentaron \$0,4 millones, o aproximadamente el 4% de \$8,9 millones a \$9,3 millones, ya que nuestra deuda aumentó de \$94,2 millones al 31 de diciembre de 2014 a \$138,4 millones el 31 de diciembre de 2015.

Ingresos No Operativos

Los ingresos no operativos aumentaron \$1,6 millones, de \$12,2 millones durante el año que finalizó el 31 de diciembre de 2014 a \$13,9 millones en el año que finalizó el 31 de diciembre de 2015, principalmente como resultado de un aumento en los ingresos financieros de \$1,1 millones, compuesto de ingresos por interés en descuentos en cuentas por cobrar y cuentas comerciales, lo mismo que la recuperación de material de chatarra por \$0,5 millones. Los Ingresos No Operativos están compuestos en gran parte por ganancias por transacciones en moneda extranjera que significaron \$10,1 millones y \$10,8 millones durante los años que finalizaron el 31 de diciembre de 2015 y 2014, respectivamente, asociados a las subsidiarias Colombianas de la Compañía, ES y TG, que utilizan el Peso Colombiano como moneda funcional, pero que sin embargo tienen transacciones importantes denominadas en Dólares de los Estados Unidos.

Compromisos fuera del balance

No tuvimos ningún compromiso material fuera del balance al 31 de diciembre de 2015.

Obligaciones Contractuales

Las obligaciones contractuales a futuro representan un impacto a los flujos de caja futuros, según se muestra en la tabla, para el periodo que finaliza el 31 de diciembre de 2015:

Pagos que se vencen por periodo (En miles)

Obligaciones Contractuales	TOTAL	Menos de 1 año	1 – 3 años	3 – 5 años	Más de 5 años
Obligaciones de Deudas a Largo Plazo	\$ 112.342	\$ 20.961	\$ 15.736	\$ 25.740	\$ 49.905
Obligaciones de Intereses	32.962	6.370	12.209	9.860	4.523

TECNOGLASS



Obligaciones de Arriendo de Capital	26.082	2.851	4.985	7.887	10.359
Total	\$ 171.386	\$ 30.182	\$ 32.930	\$ 43.487	\$ 64.786

Las obligaciones de intereses a futuro están calculadas asumiendo tasas de referencia constantes para obligaciones con tasas de interés variable. La tasa de interés promedio es de aproximadamente 7,3% y 10,4% anual para deudas a largo plazo y obligaciones de arriendo de capital, respectivamente y pueden variar hacia arriba o hacia debajo de acuerdo a las tasas del mercado de valores en Colombia.