

FLORIDA ICE AND FARM COMPANY, S.A. Y SUBSIDIARIAS

Informe de mantenimiento de calificación de riesgo

Sesión Ordinaria n.° 1302021

Fecha de ratificación: 08 de noviembre de 2020

Información financiera: no auditada a marzo y junio de 2021.

Contactos: Nancy Rodríguez Bejarano
Carolina Mora Faerron

Analista sénior nrodriguez@scriesgo.com
Analista sénior cmora@scriesgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de Florida Ice and Farm Company S.A. y subsidiarias (en adelante FIFCO o la Compañía), con información financiera no auditada a marzo y junio de 2021.

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

Emisor	Calificación			
	Anterior	Perspectiva	Actual*	Perspectiva
Florida Ice and Farm Company, S.A.	scr AAA (CR)	Observación	scr AAA (CR)	Observación

Producto	Monto -millones-	Calificación Anterior	Calificación Actual*
Programa de Emisión de Bonos Estandarizados C-2011	€50.000	scr AAA (CR)	scr AAA (CR)
Serie C 3	€12.150	scr AAA (CR)	scr AAA (CR)
Serie C 4	€22.850	scr AAA (CR)	scr AAA (CR)
Programa de Emisión de Bonos Estandarizados E-2013	€50.000	scr AAA (CR)	scr AAA (CR)
Serie E 2	€23.000	scr AAA (CR)	scr AAA (CR)
Programa de Emisión de Bonos Estandarizados F-2019	€50.000	scr AAA (CR)	scr AAA (CR)
Serie F 1	€25.000	scr AAA (CR)	scr AAA (CR)
Serie F 2	€25.000	scr AAA (CR)	scr AAA (CR)
Programa de Emisión de Bonos Estandarizados G-2020	€75.000	scr AAA (CR)	scr AAA (CR)

*La calificación actual no varió con respecto a la anterior.

Explicación de la calificación otorgada:

scr AAA (CR): emisor y/o emisiones con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. No se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía. Nivel Excelente.

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.¹

2. FUNDAMENTOS

Las calificaciones asignadas a FIFCO se fundamentan en:

Fortalezas

- Liderazgo y posicionamiento en el mercado nacional y a nivel centroamericano en el segmento bebidas.
- Estructura financiera sólida soportada principalmente por el patrimonio y los pasivos a largo plazo de la Entidad.
- Diversidad del portafolio de productos y de las geografías donde se distribuyen.
- Liderazgo corporativo en responsabilidad social dentro de la región centroamericana, expresado a través de la implementación de programas sociales y ambientales tanto a nivel interno como externo.
- Estructura de fondeo favorable, en donde mayor parte de los pasivos se encuentran a largo plazo.
- Conjunto de certificaciones de gestión de calidad, lo que revela un fuerte compromiso en todos los niveles de la empresa por la excelencia y profesionalismo del producto o servicio ofrecido.
- Evolución presentada por la Compañía en su estrategia de Triple Utilidad, en las tres dimensiones bajo las que opera: dimensión económica, social y ambiental.

"La calificación de riesgo emitida representa la opinión de la Sociedad Calificadora basada en análisis objetivos realizados por profesionales. No es una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor. Se recomienda analizar el prospecto, información financiera y los hechos relevantes de la entidad calificada que están disponibles en las oficinas del emisor, en la Superintendencia General de Valores, Bolsas de Valores y puestos representantes"

¹ El detalle de toda la escala de calificación que utiliza la Calificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com

Retos

- Continuar con las estrategias para impulsar las ventas, principalmente en aquellos segmentos cuya recuperación ha sido más lenta.
- Consolidar la operación de FIFCO USA.
- Fortalecer la operación de la compañía en el mercado local e internacional para hacer frente a la fuerte competencia en los mercados.
- Aprovechar la tecnología con el fin de continuar con las mejoras en eficiencia y competitividad.
- Gestionar eficientemente el negocio turístico e inmobiliario, a través de Florida Inmobiliaria, S.A. y subsidiarias.
- Continuar implementando medidas de mitigación sobre el riesgo cambiario al que FIFCO está expuesto.
- Mantener las mejoras en los indicadores de liquidez y endeudamiento, de modo que le brinde respaldo al fortalecimiento del balance que procura la Compañía.
- Innovar y evolucionar en materia de mercadeo y productos para enfrentar los cambios acelerados que muestran los consumidores en cuanto a patrones de consumo y las formas de absorber contenido.
- Gestionar de forma oportuna los efectos adversos sobre la operación de la Compañía ante la afectación en la economía local y global dada la crisis sanitaria por el COVID-19.

El Consejo de Calificación acordó mantener la perspectiva en Observación, fundamentado en que aún hay incertidumbre sobre la magnitud y prolongación futura de los impactos del COVID-19 sobre la economía. Asimismo, se le dará seguimiento a los efectos que pueda tener sobre la Compañía, la reactivación económica en diferentes sectores de la economía, dado el avance en el control de la pandemia en el país.

Se mantendrá bajo revisión el comportamiento de los principales indicadores financieros de la Entidad en el corto y mediano plazo, así como a los resultados auditados de la Compañía al cierre de 2021.

3. HECHOS RELEVANTES

El 19 de marzo de 2021, se comunica que, en Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas de Florida Ice and Farm Company, S.A., celebrada el 18 de marzo de 2021, se adoptaron los siguientes acuerdos en firme, los cuales se resumen a continuación:

Asuntos de carácter ordinario:

1. Se aprobó por mayoría el Informe del Presidente, del Fiscal y de la Administración, así como los Estados Financieros del ejercicio fiscal 2020.
2. Se aprobó por mayoría la constitución de reservas, según lo establecen los estatutos de la compañía, y la declaratoria y el pago de dividendos con cargo a utilidades realizadas y líquidas correspondientes a períodos fiscales anteriores al 31 de diciembre del 2020. Asimismo, se autorizó a la Junta Directiva para que acuerde distribuir y pagar los dividendos que resulten convenientes a los intereses de la sociedad, como de sus socios, durante el año 2021.

Asunto único de carácter extraordinario:

Se aprobó por mayoría la disminución del capital social de Florida Ice and Farm Company, S.A. en un monto equivalente al de las acciones que se mantenían en Tesorería al 31 de diciembre del 2020, y proceder con la modificación de la cláusula quinta del Pacto Social para reflejar esta disminución.

El 17 de mayo de 2021, se informa el acuerdo tomado por la Junta Directiva en sesión del 17 de mayo de 2021:

- Florida Ice and Farm Company, S.A. procederá a realizar un pago de dividendos por un monto de CRC6,00 por acción, a partir del 16 de junio de 2021.
- Establecer que la fecha de corte será el 09 de junio de 2021. Por lo tanto, tendrán derecho al dividendo todos aquellos accionistas que adquieran acciones hasta el 07 de junio de 2021 (inclusive).
- Comunicar lo indicado en los incisos a) y b) anteriores a la Superintendencia General de Valores (SUGIVAL) y a la Bolsa Nacional de Valores, S.A. para lo que corresponda.

El 20 de mayo de 2021, Florida Ice and Farm Company, S.A. comunica, que a través de su subsidiaria Distribuidora La Florida S.A. procedió a comprar 286.620 acciones de FIFCO a un precio de CRC523,00 cada una, el miércoles 19 de mayo de 2021. Estas compras de acciones se realizaron con el propósito de distribuir las a sus ejecutivos como parte del plan de incentivos patrimoniales que tiene dicha compañía.

El 02 de junio de 2021, Florida Ice and Farm Company, S.A. informa sobre la modificación del capital social, en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, según resolución No. SGV-R-3650 del 21 de mayo del 2021, quedando de la siguiente forma:

Modificación del capital social		
Tipo de modificación	Disminución del capital social	
Monto y motivo de la modificación	Disminución por €2.212.009.300 producto de la eliminación de las acciones en tesorería, según lo dispuesto en el artículo 129 del Código de Comercio.	
Capital social	Antes de la modificación €92.016.674.100	Después de la modificación €89.804.664.800
Cantidad de acciones comunes	920.166.741	898.046.648
Fecha de la asamblea general extraordinaria de accionistas	18 de marzo de 2021	

El 09 de junio de 2021, Florida Ice and Farm Company, S.A. comunica, que a través de su subsidiaria Distribuidora La Florida S.A. procedió a comprar 127.471 acciones de FIFCO a un precio de CRC574,98 cada una, el martes 08 de junio de 2021. Estas compras de acciones se realizaron con el propósito de distribuirlas a sus ejecutivos como parte del plan de incentivos patrimoniales que tiene dicha compañía.

El 05 de agosto de 2021, se informa el acuerdo tomado por la Junta Directiva en cesión del 05 de agosto de 2021:

- Florida Ice and Farm Company, S.A. procederá a realizar un pago de dividendos por un monto de CRC7,00 por acción, a partir del 02 de setiembre de 2021.
- Establecer que la fecha de corte será el 26 de agosto de 2021. Por lo tanto, tendrán derecho al dividendo todos aquellos accionistas que adquieran acciones hasta el 24 de agosto de 2021 (inclusive).
- Comunicar lo indicado en los incisos a) y b) anteriores a la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) y a la Bolsa Nacional de Valores, S.A. para lo que corresponda.

Florida Ice and Farm Company S.A. comunica que, de acuerdo con el Programa formal de recompra de acciones vigente, se procedió con el siguiente detalle de compras mediante Inversiones SAMA, S.A.:

Fecha HR	Fecha compra	Compra	Precio	Saldo Pendiente
01/03/2021	22/02/2021 - 26/02/2021	260.469 acciones	€525,00 c/u	\$ 8.473.615,09
19/04/2021	12/04/2021 - 16/04/2021	236.500 acciones	€524,60 c/u	\$ 7.957.434,18
		184.840 acciones	€523,95 c/u	
		184.840 acciones	€523,50 c/u	
26/04/2021	19/04/2021 - 23/04/2021	184.840 acciones	€523,99 c/u	\$ 7.642.773,13
		184.840 acciones	€524,50 c/u	
12/07/2021	05/07/2020 - 09/07/2020	266.083 acciones	€574,00 c/u	\$ 7.397.201,63
27/07/2021	19/07/2021 - 23/07/2021	16.420 acciones	€600,00 c/u	\$ 7.392.165,78
03/08/2021	26/07/2021 - 30/07/2021	23.500 acciones	€600,00 c/u	\$ 7.372.381,00
27/09/2021	20/09/2021 - 24/09/2021	122.620 acciones	€750,00 c/u	\$ 7.212.102,55

4. PERFIL DEL EMISOR

FIFCO es una empresa costarricense, fundada en 1908, dedicada a la elaboración y comercialización de bebidas a través de marcas propias, y en menor proporción, marcas bajo licencia. La Compañía también elabora y comercializa

productos alimenticios bajo marcas propias y realiza venta de artículos de conveniencia. Además, distribuye bajo licencia marcas de vino y otras bebidas alcohólicas y opera tiendas y restaurantes propios.

Adicionalmente, la Compañía mantiene inversiones en el sector inmobiliario, primordialmente con actividades relacionadas al desarrollo del negocio hotelero, mediante contratos de gestión con una empresa de reconocida experiencia en la industria hotelera a nivel internacional, y al desarrollo de producto inmobiliario.

La Compañía está regulada por la Superintendencia General de Valores (Sugeval), por lo que está inscrita y autorizada para emitir acciones y títulos de deuda para ser negociados en el mercado bursátil costarricense.

Al 30 de junio de 2021, la Compañía mantiene participación accionaria en una compañía (asociada) que le provee parte de sus insumos. Asimismo, mantiene participación accionaria en empresas domiciliadas en Nicaragua y Panamá que se dedican principalmente a la elaboración y comercialización de cerveza y otras bebidas, y sobre las cuales no ejerce control.

La sede central se localiza en Costa Rica y cuenta con operaciones en Guatemala, El Salvador, México y Estados Unidos. Conjuntamente, FIFCO dispone de 7 plantas de producción y 12 centros de distribución, además de una cadena de valor compuesta por 4.676 proveedores, tanto locales como internacionales. De igual manera, se ejecuta la exportación de productos a 16 países alrededor del mundo.

Por su parte, como casa matriz opera a través de las siguientes subsidiarias:

1. Distribuidora La Florida, S.A. y subsidiarias: propietaria y operadora de plantas de producción de cerveza, bebidas alcohólicas saborizadas, agua, refrescos, bebidas carbonatadas y alimentos procesados, las cuales a su vez efectúan exportaciones a mercados de Centro y Norteamérica. Además, comercializa sus productos e importa y distribuye otras marcas de bebidas y licores en Costa Rica. Dicha sociedad es tenedora de acciones, entre otras, de Industrias Alimenticias Kern's y Compañía, S.C.A, CCR American Holdings, Inc. y Grupo Musi, S.A.
2. Florida Inmobiliaria, S.A. y subsidiarias: tenedora de acciones de sociedades dedicadas a brindar servicios de hotelería y afines, así como el desarrollo inmobiliario.

3. Florida Capitales, S.A. y subsidiarias: tenedora de acciones de sociedades dedicadas principalmente a la administración de inversiones en acciones de compañías asociadas.

En detalle, Florida Inmobiliaria se dedica a negocios de hotelería y bienes raíces en la provincia de Guanacaste, en Costa Rica. Es propietaria de Reserva Conchal, un proyecto hotelero e inmobiliario localizado en Playa Conchal, Guanacaste, el cual incluye un hotel de 410 habitaciones operado por la empresa Marriott Internacional. Asimismo, es propietaria del Hotel W.

Por su parte, FIFCO mantiene una alianza con Diageo de Costa Rica, empresa distribuidora de licores y vinos, en la cual asumió la administración y comercialización del portafolio de esta empresa.

En 2012, por medio de su subsidiaria Cervecería de Costa Rica, S.A., se efectuó la compra del 100% de North American Breweries Holdings, LLC y sus subsidiarias (NAB) y a partir de 2018, se empieza a llamar FIFCO USA, esto con el fin de reforzar la identidad y cultura. FIFCO USA con sede en Rochester, Nueva York, se encuentra entre los 10 principales fabricantes de cerveza de los Estados Unidos. Dentro de las marcas producidas se destacan: Labatt Blue, Genesee Beer, Seagram's Escapes, entre otras.

FIFCO USA también es propietaria de las principales marcas de bebidas de malta saborizadas, entre ellas: Seagram's Escapes, que ha experimentado nueve años consecutivos de crecimiento; y Seagram's Spiked, que es la nueva franquicia de bebidas de malta con sabor.

Además, FIFCO creó Micro Brewing Company, la cual se conceptualiza como una micro cervecería artesanal que opera de forma independiente a Cervecería Costa Rica, tanto en sus procesos y estrategias de producción, como en su comercialización.

En la actualidad, FIFCO cuenta con más de 1.500 productos, que le ha permitido diversificar su portafolio durante los últimos años. Asimismo, la Empresa está compuesta por 3.617 colaboradores y 2.291 accionistas, de los cuales ninguno posee más del 10% de las acciones totales de la Compañía.

FIFCO trabaja bajo un esquema de Triple Utilidad, por lo que mide de forma constante los resultados o utilidad generada, no sólo en términos económicos, sino también en términos sociales y ambientales. Una parte fundamental de esta

estrategia radica en la medición del desempeño de los colaboradores a través del *Balance Scorecard* de Triple Utilidad, el cual incluye una serie de indicadores relativos a las tres áreas mencionadas. Simultáneamente, la estrategia de Triple Utilidad determina objetivos estratégicos, los cuales a su vez desencadenan en una serie de iniciativas y proyectos para la conquista de las metas corporativas. De esta forma, la sostenibilidad se convierte en el eje transversal de la empresa, motor de la innovación y de la superación constante.

FIFCO incorporó formalmente dentro de sus estrategias los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), los cuales buscan la efectiva priorización y definición de aspiraciones mundiales en torno a posiciones sociales, económicas, ambientales, políticas y éticas.

4.1. SEGUIMIENTO DEL NEGOCIO

Durante el 2020, la Compañía vio afectadas sus operaciones, ingresos y utilidad, tanto en Costa Rica como en los demás países donde desarrollan sus negocios, a raíz de los efectos del Covid-19. Para el 2021, se ha podido observar una recuperación en los diferentes segmentos en que operan y en los resultados de la compañía en general. Lo anterior en respuesta, principalmente, a un aumento en las ventas y esto asociado a su vez, a una operación más eficiente.

Durante el primer semestre de 2021 los negocios han respondido en su mayoría de forma favorable, a continuación, un detalle por país y por segmento:

Costa Rica

Las bebidas alcohólicas en Costa Rica han mostrado un buen desempeño durante la primera mitad del 2021. En este segmento se ha dado un mayor volumen de ventas en todos los canales y continúa su recuperación, a pesar de las medidas sanitarias que aún se mantienen por el Covid-19.

En el segmento de refrescos también se ha presentado un crecimiento durante el período en análisis, no obstante, en este caso se ha dado en presentaciones y/o canales que resultan menos rentables para la Compañía.

En el negocio inmobiliario, a diferencia de 2020, los hoteles han estado operando y se ha visto una recuperación paulatina en el segmento, conforme se va recuperando el turismo internacional al país. Actualmente están presentando niveles de ocupación menores a los períodos

de prepandemia, no obstante, se estima que dichos niveles vayan creciendo a lo largo del año.

El tema de la panificación en el país ha sido el que ha mostrado un comportamiento más desfavorable debido al menor volumen de ventas y el menor tráfico peatonal en sus tiendas de conveniencia.

Centroamérica

El segmento de alimentos en Centroamérica ha presentado un continuo aumento en el volumen de ventas en todos los mercados. El comportamiento en el volumen de ventas de frijoles y salsa de tomate ha sido favorable durante el primer semestre del año. En el segmento de alimentos, la panificación ha sido el que continúa registrando un comportamiento negativo.

Estados Unidos

Las bebidas alcohólicas en Estados Unidos mantienen su crecimiento, pero a un menor ritmo que en el 2020. Durante el 2020, la marca de bebidas alcohólicas saborizadas (BAS) Seagram's presentó un crecimiento extraordinario, por lo que, al comparar las ventas de 2021 con relación al año anterior, se ha podido observar la desaceleración en su ritmo de crecimiento. No obstante, cabe destacar que continúa siendo un mercado con un incremento importante.

El principal canal de ventas en el segmento de BAS en Estados Unidos no ha sido el *on-premise* (bares, restaurantes, etc.), por lo que con la apertura de este canal se han observado menores tasa de crecimiento en el volumen de ventas con relación al 2020.

La operación en Estados Unidos ha mostrado una mejora en la gestión de ingresos y una captura de oportunidades de precio según presentación, canal y geografía, lo que aunado al buen comportamiento en las ventas, les ha permitido presentar mejoras en el EBITDA y en el margen de operación en el país.

Panamá, Nicaragua y Guatemala

La operación de las asociadas en los 3 países ha mostrado mejores resultados y mayores volúmenes de ventas con relación a 2020, esto en respuesta a la reactivación de la economía en los distintos países.

En términos generales, FIFCO ha conducido su operación con un abordaje integral de varias áreas (consumidor, cliente, colabores y accionistas e inversionistas), siempre con la claridad que aún se opera bajo un escenario de pandemia.

Desde la perspectiva de los consumidores, se han enfocado en tener una mayor conexión con los mismos, por medio de cambios en la forma de hacer mercadeo e innovando y evolucionando junto al consumidor. En cuanto al manejo de la pandemia, desde el área de los consumidores, se han realizado esfuerzos para crear campañas tales como "Portémonos REBIEN" y la campaña multisectorial "Mala Idea" que buscan crear conciencia en este tema.

En cuanto a los clientes, se han realizado esfuerzos por proveer un servicio más eficiente y seguro, el cual ha estado apalancado en plataformas digitales y por medio del *e-commerce*. Asimismo, han dado apoyo a sus clientes en temas de reactivación comercial y les han dado acompañamiento para el acatamiento de las restricciones sanitarias impuestas por las autoridades sanitarias en Costa Rica.

Además, han brindado apoyo logístico a principales centros médicos y han establecido como prioridad apoyar la agenda de vacunación nacional.

Por su parte, desde el inicio de la pandemia, han puesto en práctica un programa robusto que tiene como prioridad cuidar la salud y seguridad de sus colaboradores, que incluye protocolos de evaluación de la salud, equipo de protección personal, identificación y aislamiento de colaboradores sensibles al virus, teletrabajo y una campaña integral de educación e información. Además, de los esfuerzos realizados en temas de vacunación, que le han permitido contar con porcentajes elevados de colaboradores vacunados en los distintos países donde operan.

Por último, desde la perspectiva del accionista e inversionista, han procurado operar de forma más eficiente, aunado a un fortalecimiento de su balance y la mejora en los resultados.

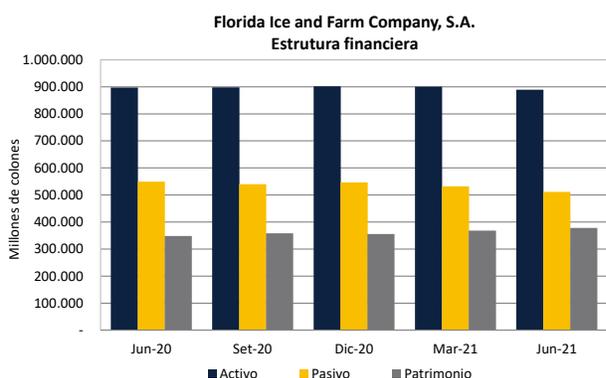
Asimismo, según indica la Compañía, las 3 prioridades de 2021 serán optimizar el negocio en Costa Rica, el cual fue afectado en 2020 por la crisis sanitaria debido al Covid-19. Potenciar la expansión del negocio a nivel internacional es otra prioridad, esto dado el comportamiento positivo que se ha tenido en el mercado estadounidense y en los

mercados de Centroamérica. Además de continuar la evolución en su estrategia de Triple Utilidad.

5. ESTRUCTURA FINANCIERA

La estructura financiera de la Compañía ha mostrado una posición sólida durante el último año, lo anterior a pesar de la leve contracción que se dio en el 2020 ante la afectación del Covid-19 en la Entidad. Para el cierre del primer semestre de 2021 se pudo observar una reducción anual y semestral en activos y pasivos, principalmente ante la reducción en el activo no circulante y en el pasivo circulante.

El comportamiento durante el 2021 es producto de las medidas tomadas por la Compañía en aras de fortalecer su balance, lo que los ha llevado a reducir su apalancamiento.

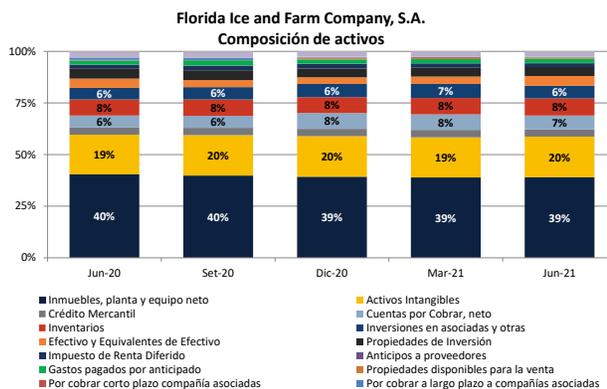


A junio de 2021, los activos totales de FIFCO ascendieron a CRC889.374 millones (USD1.430,05 millones), los cuales se redujeron en 1% anual y semestral. La variación anual respondió, en mayor medida, a la disminución en la partida de inmuebles, planta y equipo y en los documentos por cobrar a largo plazo. La reducción anual en los activos se vio aminorada por el aumento en las cuentas por cobrar y en los inventarios, en respuesta a la recuperación que han presentado varios segmentos, durante el semestre en análisis. De forma semestral, la disminución en los activos también respondió principalmente al decrecimiento en el activo no circulante.

Los activos, a junio de 2021, se clasificaron en un 23% en activos circulantes, mientras que el restante 77% correspondían a activos de largo plazo.

Los activos estaban compuestos, a la fecha de análisis, en un 39% por inmuebles, planta y equipo, seguido de un 20% por activos intangibles, un 8% por inventarios y un 7% por cuentas por cobrar, las anteriores como las cuentas más

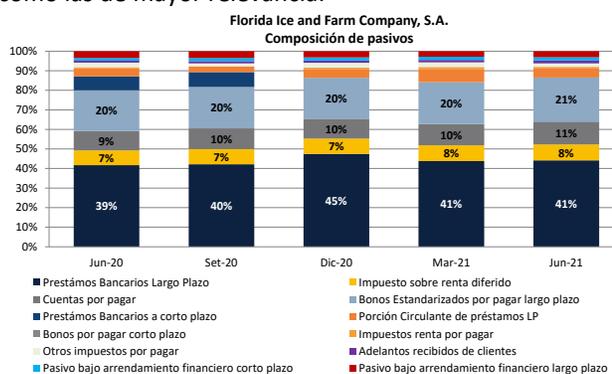
representativas. Durante el último año, la composición no presentó mayor variación con respecto a períodos previos.



Por su parte, los pasivos de FIFCO alcanzaron un total de CRC511.533 millones (USD822,51 millones), a junio de 2021, los cuales disminuyeron en 7% anual y en 6% semestral. La variación anual estuvo determinada, en mayor medida, por la reducción en el pasivo circulante dado que, a la fecha de análisis, la Compañía no mantenía préstamos bancarios a corto plazo. Por su parte, de forma semestral la variación obedeció, principalmente, al decrecimiento en los préstamos bancarios de largo plazo.

Los pasivos se encontraban compuestos en un 73% por pasivo a largo plazo y el restante 27% correspondía a pasivo circulante.

En detalle, el pasivo estaba compuesto en un 41% por préstamos bancarios a largo plazo, seguido por los bonos estandarizados por pagar a largo plazo con un 21%, y las cuentas por pagar a corto plazo con un 11%, las anteriores como las de mayor relevancia.



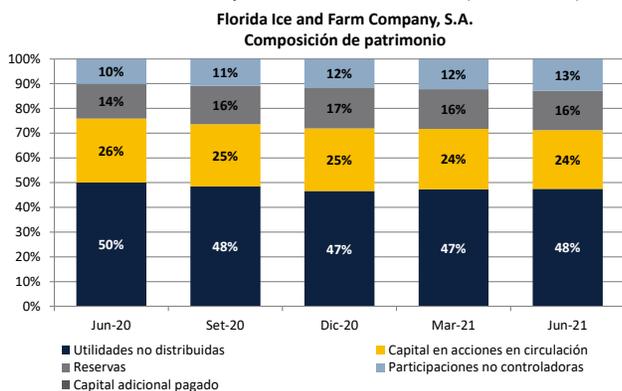
En el caso del patrimonio, este se registró en CRC377.841 millones (USD607,54 millones), al cierre del período en análisis. Dicha partida aumentó en 8% anual y en 6% semestral, variaciones asociadas, en mayor medida, con el

crecimiento en las reservas y en las participaciones no controladoras. Además, el aumento en el patrimonio fue impulsado por el incremento en las utilidades no distribuidas tanto a nivel anual como semestral.

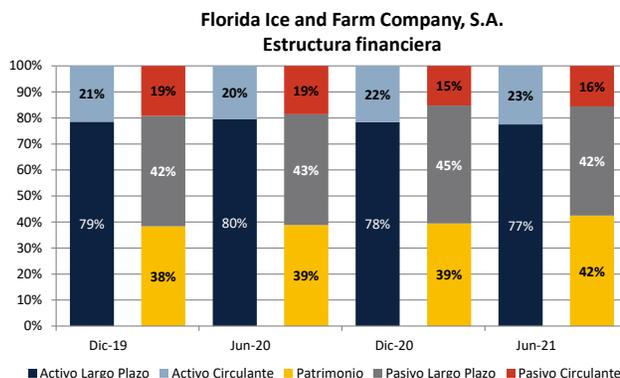
La composición del patrimonio se mantuvo sin mayor variación durante el último año, donde la cuenta de utilidades no distribuidas representó el 48% del patrimonio, seguido por el capital en acciones en circulación con 24%, las reservas con 16% y las participaciones no controladoras con un 13%.

A junio de 2021, el capital en acciones comunes se encontraba conformado por 898.046.648 acciones comunes autorizadas y emitidas con un valor nominal de CRC100 cada una, para un total de CRC89.805 millones. El monto de acciones comunes se redujo en CRC2.212 millones, a inicios de junio de 2021, producto de la eliminación de las acciones en tesorería, según lo dispuesto en el artículo 129 del Código de Comercio.

En relación con las acciones, al 30 de junio de 2021, y de acuerdo con la cotización de la Bolsa Nacional de Valores S.A., el valor de mercado de las acciones comunes de FIFCO fue de CRC573,00, sobre una base de 898.046.648 acciones comunes y la utilidad básica fue de CRC27,53 por acción, la cual aumenta con respecto al año anterior (CRC10,37).



La totalidad de los activos han sido financiados en un 42% por medio de pasivo de largo plazo, 42% a través del patrimonio y el restante 16% por medio de pasivo circulante. La estructura muestra solidez financiera, ya que el activo a largo plazo se financia, en mayor medida, con el patrimonio y con pasivos de largo plazo, mientras que los activos circulantes se financian a través de pasivos a corto plazo.



6. ANÁLISIS DE ESTABILIDAD

6.1. Cobertura a corto plazo

A junio de 2021, el monto de capital de trabajo de FIFCO aumentó en 279% anual y en 8% semestral y alcanzó un total de CRC61.951 millones (USD99,61 millones). El movimiento anual respondió, en conjunto, a la reducción en el pasivo de corto plazo y al crecimiento en los activos circulantes. La disminución en el pasivo de corto plazo obedeció, en mayor medida, a la contracción en los préstamos bancarios a corto plazo. Por su parte, a nivel semestral la variación estuvo determinada por el crecimiento, en mayor proporción, que mostró el activo circulante frente al pasivo de corto plazo.

Dado el aumento en el capital de trabajo, el indicador de proporción de capital de trabajo aumentó con respecto a cierres trimestrales anteriores, y se registró cercano a 31%, lo que indica que dicho porcentaje de activos circulantes son financiados a largo plazo.

La razón circulante aumentó respecto al año anterior, dados los movimientos en el activo y pasivo de corto plazo. Dicho indicador se colocó en 1,45 veces, a junio de 2021, lo que proporciona protección y garantía a los acreedores en el corto plazo.

Asimismo, el índice de la prueba ácida muestra una cobertura de 0,92 veces, lo que expresa que los activos de mayor grado de liquidez cubren la mayor parte de los pasivos de corto plazo. Con respecto a cierres trimestrales anteriores, este indicador es mayor debido a la reducción en el pasivo circulante.

En términos generales, los indicadores de cobertura de corto plazo mejoraron durante el semestre en análisis, por

lo que los activos de corto plazo le están otorgando una mayor cobertura a los compromisos de corto plazo, en relación con períodos previamente analizados.

Florida Ice and Farm Company, S.A.					
Indicadores de cobertura	Jun-20	Set-20	Dic-20	Mar-21	Jun-21
Razón circulante	1,10	1,12	1,42	1,33	1,45
Prueba ácida	0,68	0,67	0,92	0,85	0,92
Proporción capital trabajo	8,95%	11,02%	29,52%	25,01%	30,96%

El EBITDA creció en 40% anual, a junio de 2021, lo que respondió al incremento en 66% en el resultado operativo (EBIT). Lo anterior, ante el incremento anual en las ventas registrado durante el semestre en análisis, impulsado principalmente por el comportamiento de las ventas en el negocio de bebidas.

Dado lo anterior y ante la reducción anual del gasto financiero es que, la cobertura EBITDA a carga financiera aumenta anualmente al cierre del período en análisis. El indicador se ha mantenido en un nivel que le permite a la Compañía cubrir de forma holgada las cargas financieras de las deudas contraídas (5,30 veces a junio de 2021).

Si al cálculo anterior se le adiciona la deuda financiera de corto plazo, la cobertura por parte del EBITDA se coloca en 2,92 veces, al cierre del período en análisis, indicador que crece con relación a cierres trimestrales previos.

Por su parte, al analizar la cobertura que le dan el EBITDA y el efectivo y equivalentes de efectivo al servicio de deuda, el indicador se registra en 3,60 veces, el cual también aumenta de compararse con cierres trimestrales analizados anteriormente. Dicho indicador respalda la posición holgada que mantiene la Compañía para hacerle frente a sus obligaciones financieras de corto plazo.

Por último, al comparar el flujo de las operaciones contra la deuda financiera total, que incorpora la deuda a largo plazo, se observa que la Compañía cuenta con un alto grado de obligaciones con respecto a la magnitud del flujo de caja, lo que implica un riesgo en su posición de liquidez. No obstante, durante el semestre en análisis, dicho indicador se ha reducido ante el decrecimiento, en mayor magnitud, en los préstamos bancarios de corto plazo y, en menor magnitud, por la disminución en los préstamos bancarios a largo plazo. Además, del crecimiento en el EBITDA.

Florida Ice and Farm Company, S.A.					
Indicadores EBITDA	Jun-20	Set-20	Dic-20	Mar-21	Jun-21
Cobertura a carga financiera	3,42	3,86	3,96	5,53	5,30
Cobertura a servicio de deuda	1,26	1,42	1,77	2,77	2,92
Cobertura EBITDA y reservas a servicio de deuda	1,60	1,71	2,11	3,30	3,60
Deuda financiera a EBITDA	3,55	3,28	3,26	2,33	2,37

6.2. Endeudamiento

A junio de 2021, la razón de deuda a corto plazo de FIFCO expresaba un índice de 15,54%, lo que manifiesta una baja exigibilidad para los pasivos de la Empresa.

Asimismo, la razón de deuda, entendida como la representatividad del pasivo total sobre el activo total, se ha reducido durante el semestre en análisis, ante los movimientos en el pasivo de corto plazo principalmente, la misma se registró en 57,2% al cierre del período en análisis.

Esta razón de deuda se encuentra estrechamente relacionada con el indicador de incidencia del apalancamiento, el cual expresa la relación entre la inversión total en activos y el financiamiento del patrimonio, cuya diferencia es cubierta por pasivos. Este índice se ubicó en 2,35 veces, el cual se redujo con respecto a cierres trimestrales previos, debido al incremento más que proporcional del patrimonio en relación con el activo.

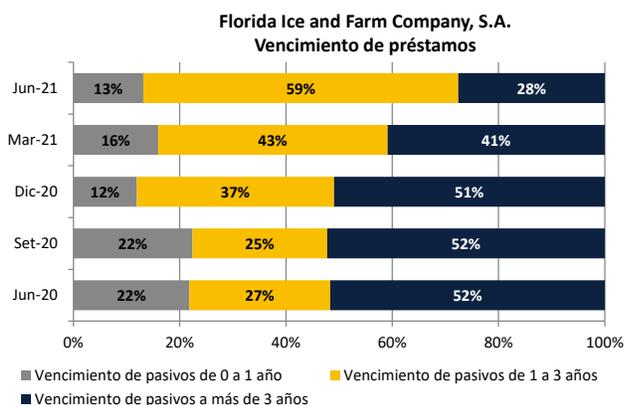
El endeudamiento mide la proporción del financiamiento proveniente de deuda en relación con el aporte de los accionistas, este se ubicó en 1,35 veces, y es menor al presentado el año y trimestres anteriores.

Por su parte, el indicador de endeudamiento según la metodología de la Superintendencia General de Valores (Sugeval), el cual excluye las utilidades retenidas disponibles del patrimonio, se situó en 2,58 veces, el cual se redujo con respecto a cierres trimestrales previos. Asimismo, continúa posicionándose por debajo del límite máximo establecido por la Sugeval (4 veces), lo cual le otorga una holgura para futuras emisiones como alternativa de financiamiento.

Florida Ice and Farm Company, S.A.					
Indicadores de endeudamiento	Jun-20	Set-20	Dic-20	Mar-21	Jun-21
Apalancamiento	2,58	2,51	2,54	2,44	2,35
Razón de deuda	61,18%	60,09%	60,55%	59,08%	57,52%
Endeudamiento	1,58	1,51	1,54	1,44	1,35
Endeudamiento SUGEVAL	3,15	2,92	2,88	2,74	2,58
Cobertura de intereses	2,02	2,25	2,31	3,91	3,73
Gastos financieros/ Pasivo con costo	8,24%	7,89%	7,75%	7,78%	7,96%

El nivel de cobertura de intereses registra un incremento anual, como consecuencia del aumento en la utilidad operativa, aunado a la reducción en los gastos financieros. Dicho índice se coloca en 3,73 veces y muestra suficiente holgura en su grado de cobertura.

Por su parte, la estructura por plazos de los préstamos bancarios registró, a junio de 2021, el 59% de los préstamos entre 1 a 3 años, 28% a más de 3 años y el restante 13% a menos de 1 año. Lo que refleja una moderada exigibilidad de los pasivos.



FIFCO dispone de 4 programas inscritos de emisiones estandarizadas, los cuales forman parte de los pasivos exigibles. Uno de estos programas es el Programa C-2011 por un monto de CRC50.000 millones, el cual registra una colocación del 100% y mantiene las series C3 y C4 vigentes, con un monto de CRC35.000 millones. El Programa E-2013 establecido por un monto autorizado de CRC50.000 millones, el cual registra una colocación del 57% y se mantiene vigente la serie E2 por CRC23.000 millones. Por su parte, del Programa F-2019 por un monto autorizado de CRC50.000 millones, del cual se han colocado las series F1 y F2 por CRC25.000 millones.

En noviembre de 2020, recibió la autorización de oferta pública por parte de la Sugeval del Programa de Emisión de Bonos Estandarizados G-2020 por CRC75.000 millones. A la fecha de realización de este informe, no se han realizado colocaciones de este Programa.

El siguiente cuadro resume las coberturas que brindan los activos líquidos y el patrimonio al monto total autorizado de las emisiones y el colocado de las series (colonizados).

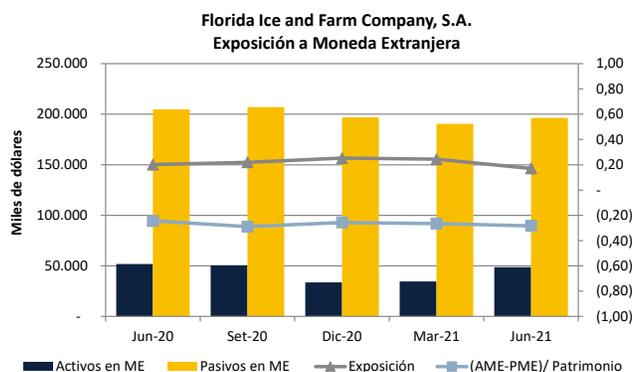
	Monto en millones de CRC	Cobertura monto autorizado	Cobertura monto colocado
Activo circulante	200.130	0,89	1,85
Patrimonio	377.841	1,68	3,50

En cuanto a los vencimientos de las emisiones colocadas, el 46% se encuentra colocado a más de 3 años y el porcentaje restante tiene vencimientos en el segundo semestre de 2023.

6.3. Exposición cambiaria

El balance conlleva una exposición cambiaria producto del flujo transaccional entre activos y pasivos denominados en moneda extranjera. A junio de 2021, el activo en moneda extranjera representó un 3% del activo total, mientras que, el pasivo en moneda extranjera constituyó un 24% del pasivo total.

En línea con lo mencionado, el activo en moneda extranjera disminuyó en 6% de forma anual; de igual modo, el pasivo en moneda extranjera se redujo en 4% anual. Las variaciones anteriores estuvieron asociadas a reducciones en los documentos por cobrar por el lado de los activos y por una amortización anticipada de préstamos que se mantenían con entidades financieras en moneda extranjera por el lado de los pasivos. De este modo, la Compañía registró una brecha negativa entre tales posiciones de USD147,8 millones, la cual se redujo en 3% anual.



Asimismo, el índice de exposición cambiaria evidencia una baja cobertura, ya que los activos en moneda extranjera cubren en 0,25 veces los pasivos en esa misma denominación. En el último año, el indicador de exposición rondó en promedio las 0,22 veces. Ante este escenario, en donde la exposición no logra alcanzar la unidad, se considera un riesgo cambiario alto, especialmente por la brecha que mantiene la Empresa, condición que produce un

importante nivel de exposición ante eventuales fluctuaciones en el tipo de cambio, lo que podría ocasionar pérdidas cambiarias que afectarían las utilidades.

Las condiciones macroeconómicas de Costa Rica presionan la devaluación de la moneda local, lo cual agrava el tema del riesgo de tipo de cambio de la Compañía. Sin embargo, FIFCO ha administrado este riesgo al sustituir parte de su deuda denominada en dólares por endeudamiento en colones. Además, la Compañía ha procurado el pago anticipado de la mayor cantidad de créditos en moneda extranjera que financieramente hiciera sentido cancelar (considerando penalidades o costo de oportunidad de mantenerlas).

7. ANÁLISIS DE GESTIÓN OPERATIVA

La función central de los indicadores de gestión radica en evaluar el grado de efectividad y eficiencia con que se emplean los activos de la empresa en alcanzar los diferentes objetivos organizacionales.

7.1. Cuentas por cobrar

Las cuentas por cobrar netas ascendieron a CRC59.839 millones (USD96,21 millones), a junio de 2021, monto que representó un 7% de los activos totales. Esta partida registró un aumento interanual de 15% y una reducción semestral de 13%, movimientos asociados a las variaciones en las cuentas por cobrar comerciales.

Al cierre del período bajo estudio, las cuentas por cobrar brutas se compusieron en un 91% por cuentas por cobrar comerciales, 8% por otras cuentas por cobrar y el restante 1% a cuentas por cobrar a partes relacionadas.

A junio de 2021, mantenían un total de CRC2.666 millones en estimación para pérdidas crediticias esperadas, la cual se redujo en cerca de 21% anual. A la fecha de análisis, las cuentas en cobro judicial se encuentran cubiertas por dicha estimación.

Las pérdidas esperadas por cuentas por cobrar se estiman usando una matriz de provisiones que hace referencia a experiencias con los deudores y un análisis de la posición financiera actual de ellos, ajustada por factores específicos que les afecten, así como las condiciones económicas del negocio en la cual operan y la evaluación de las proyecciones de las condiciones a la fecha de reporte.

El indicador de rotación de cuentas por cobrar presentó un aumento anual y se registró en 11,24 veces, lo que significa que la empresa generó más efectivo a través de las cuentas por cobrar. Consecuentemente el período medio de cobro (PMC) se reduce, lo cual implicó que FIFCO tardó menos tiempo en convertir en efectivo sus cuentas por cobrar.

Florida Ice and Farm Company, S.A.					
Indicadores de cuentas por cobrar	Jun-20	Set-20	Dic-20	Mar-21	Jun-21
Rotación de CxC	8,89	8,86	8,14	10,25	11,24
Período medio cobro	40,50	40,61	44,22	35,12	32,03

7.2. Cuentas por pagar

Las cuentas por pagar constituyen un rubro de la estructura pasiva de FIFCO, lo cual es una alternativa de financiamiento en el corto plazo y a través de proveedores.

A junio de 2021, las cuentas por pagar se registraron en CRC55.783 millones (USD89,7 millones), las cuales aumentaron en 8% anual y en 7% semestral. Esta cuenta representó un 11% de los pasivos totales. El 97% de las cuentas por pagar son compromisos que posee la compañía con sus proveedores.

FIFCO tardó en promedio 49,4 días en cancelar sus cuentas por pagar, indicador que se redujo con respecto a cierres trimestrales previos ante el aumento en la rotación de las cuentas por pagar dado el crecimiento de las mismas.

Al comparar el período medio de cobro (PMC) con el período medio de pago (PMP), se observa como la empresa convertía en un período de tiempo menor las cuentas por cobrar en efectivo, en relación con el tiempo en que tardaba en pagar los compromisos con sus proveedores, lo cual es un aspecto que beneficia la liquidez de la Compañía.

Florida Ice and Farm Company, S.A.					
Indicadores de cuentas por pagar	Jun-20	Set-20	Dic-20	Mar-21	Jun-21
Rotación de CxP	5,96	5,93	6,23	6,86	7,28
Período medio de pago	60,45	60,74	57,83	52,50	49,43

7.3. Actividad

Los indicadores de actividad se encuentran estrechamente ligados con la cantidad de ingresos totales originados por la operativa de la empresa, debido a que cuantifican el grado de efectividad alcanzado por todos los activos de largo

plazo, los corrientes, los totales y los activos fijos, en su objetivo de generar ventas.

Al cierre del primer semestre de 2021, las ventas netas aumentaron en 16% de forma anual, aspecto determinado, en mayor medida, por el comportamiento mostrado por el segmento de bebidas, el cual creció en 19% respecto a junio de 2020.

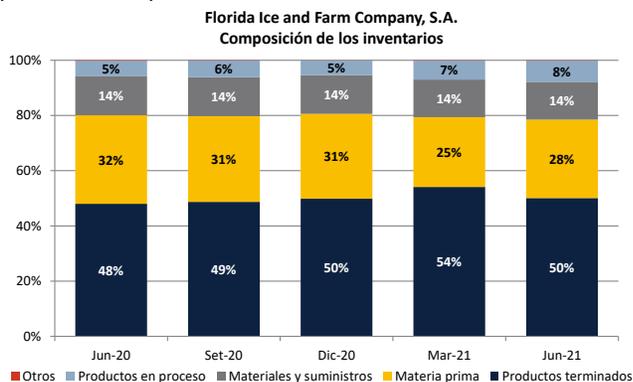
Durante el semestre en análisis, los indicadores de actividad mostraron un crecimiento de compararse con cierres trimestrales de 2020, producto de la recuperación en las ventas en los diferentes segmentos.

Florida Ice and Farm Company, S.A.					
Indicadores de actividad	Jun-20	Set-20	Dic-20	Mar-21	Jun-21
Rotación del Activo	3,35	3,38	3,34	3,57	3,67
Rotación de Activo Largo	0,89	0,88	0,91	1,00	1,04
Rotación Activo Fijo	1,71	1,72	1,78	1,99	2,07
Rotación Activo Total	0,70	0,70	0,72	0,78	0,81

7.4. Inventarios

El manejo de inventarios corresponde a un pilar esencial dentro del análisis de gestión. A junio de 2021, FIFCO registró CRC73.631 millones (USD118,4 millones) en inventario neto, el cual se incrementó en 5% anual y en 7% semestral. Las variaciones del inventario están relacionadas principalmente con el comportamiento de los productos terminados y productos en proceso. Los inventarios representan el 8% de los activos totales.

Específicamente, los inventarios estaban compuestos en un 50% por productos terminados, seguido de 28% por materia prima, un 14% por materiales y suministros y un 8% por productos en proceso.



Sobre esta línea, la rotación de inventario presentó un aumento anual, para registrarse en 5,51 veces, al cierre del

período en análisis. Esto ha generado que el período medio de inventario (PMI) se reduzca de forma anual, lo que implica que la Compañía tardó menos tiempo en convertir su inventario en ventas.

Florida Ice and Farm Company, S.A.					
Indicadores de inventario	Jun-20	Set-20	Dic-20	Mar-21	Jun-21
Rotación de inventario	5,17	5,19	5,48	5,21	5,51
Período medio de inventario	69,68	69,31	65,75	69,04	65,30

7.5. Gestión

En lo correspondiente a la rotación del gasto administrativo, este indicador registró una reducción anual, principalmente por la disminución en el activo, aunado al aumento en los gastos administrativos. A junio de 2021, el activo cubre en 11,44 veces el gasto administrativo. Lo anterior evidencia que, a pesar de la disminución en el indicador, la Compañía ha logrado mantener a lo largo del tiempo, un adecuado nivel de cobertura para hacer frente a sus gastos administrativos.

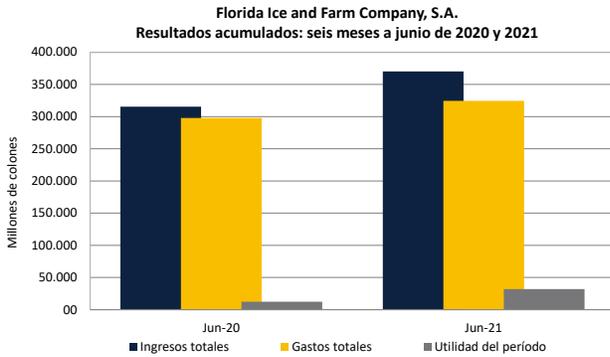
Por su parte, dado el aumento anual en 66% de la utilidad operativa, la cobertura sobre los gastos administrativos aumenta y se ubica por encima de la unidad. A la fecha de análisis, la utilidad cubrió en un 136,4% los gastos administrativos de la empresa.

Florida Ice and Farm Company, S.A.					
Indicadores de gestión	Jun-20	Set-20	Dic-20	Mar-21	Jun-21
Rotación Gtos. Adm.	12,74	13,40	12,90	11,34	11,44
Util. Operac. / Gtos Adm.	91,5%	102,1%	98,5%	141,3%	136,4%

8. ANÁLISIS DE RESULTADOS

8.1. Estado de resultados

A junio de 2021, la Entidad acumuló utilidades por CRC31.953 millones (USD51,38 millones), las cuales aumentaron en 156% con respecto al primer semestre de 2020. El comportamiento anterior estuvo determinado en mayor medida por la recuperación en las ventas durante el 2021.



Específicamente, los ingresos totales alcanzaron la cifra de CRC370.273 millones (USD595,37 millones), los cuales aumentaron en 17% con respecto al año anterior. Dicho comportamiento obedeció a la recuperación en los diferentes segmentos de negocios que maneja la Compañía, con mayor incidencia el aumento en el segmento de bebidas (+19% anual). Los ingresos por ventas constituyeron el 98% de los ingresos totales al cierre del período en análisis.

En torno a la composición de las ventas a este mismo período, el segmento de bebidas se posicionó como el elemento más representativo con un 84% de los ingresos por ventas, seguido por el segmento de alimentos con 11%, el sector inmobiliario con 4% y un 1% por otros.

En contraparte, los costos y gastos totales acumularon la suma de CRC324.539 millones (USD521,83 millones), los cuales aumentaron en 9% de forma anual. El incremento en los egresos provino, en mayor medida, por el crecimiento en 16% en los costos de ventas. La variación positiva en los costos y gastos se vio aminorada por la reducción en los gastos de ventas y mercadeo y en los gastos financieros.

En detalle de lo anterior, los costos y gastos totales se componen principalmente por el rubro costo de ventas el cual constituyó el 61%, seguido de los gastos de ventas y mercadeo con un aporte del 23%, los gastos generales y administrativos con 12% y los gastos financieros con un 4%.

El panorama expuesto anteriormente evidencia que los ingresos por ventas netas y el costo de ventas continúan posicionándose como las partidas de mayor importancia relativa en el estado de resultados. De esta forma, y dada la naturaleza de la Compañía, estos rubros son considerados como elementos determinantes del dinamismo en el crecimiento de los ingresos y los gastos, por lo que resulta trascendental evaluar sus comportamientos pues poseen alta capacidad de impactar el resultado neto del período.

Dada la situación vivida a nivel mundial, producto de la pandemia por el Covid-19, FIFCO se ha planteado prioridades estratégicas para el 2021, orientadas principalmente a potenciar las ventas y aumentar el valor financiero.

8.2. Rentabilidad

Durante el primer semestre de 2021, los indicadores de rentabilidad mejoraron con respecto a los registrados en el 2020, esto debido a la recuperación en las ventas mostrada durante el año en curso.

A junio de 2021, el rendimiento operacional sobre los activos de FIFCO aumentó anualmente, aspecto determinado por el crecimiento en 66% en la utilidad operativa.

Por su parte, según indica la Administración, la utilidad neta a junio de 2021, se vio impactada por los siguientes aspectos:

- Utilidad de operación mayor, producto de mejores resultados en los diferentes segmentos de negocio, aunado a una operación más eficiente con la implementación de medidas de contención en gastos.
- Impacto positivo del gasto financiero neto ante un menor nivel de endeudamiento promedio y con menores tasas de interés.
- Impacto favorable del diferencial cambiario por una menor devaluación con respecto a la registrada en el 2020.
- Mejores resultados en las compañías asociadas (Cervecería Panamá, Inceca y Comegua).
- Impacto negativo del impuesto sobre la renta, dada una mayor provisión de impuesto producto de mayores utilidades.

En cuanto a la rentabilidad sobre la inversión y sobre el patrimonio, ambos indicadores mejoran anualmente ante el aumento en la utilidad neta.

Florida Ice and Farm Company, S.A.					
Indicadores de rentabilidad	Jun-20	Set-20	Dic-20	Mar-21	Jun-21
Rend operacional. s/activos	7,18%	7,62%	7,63%	12,46%	11,92%
Rend. s/inversión	2,79%	2,70%	1,95%	7,92%	7,14%
Rentabilidad s/patrimonio	7,24%	6,90%	5,00%	19,70%	17,42%
Efecto del Apalancamiento	1,38%	2,06%	2,22%	7,14%	6,52%

Asociado con lo anterior, la importancia del apalancamiento radica en la capacidad de impactar positivamente la rentabilidad de la empresa. Dicho esto, el efecto del apalancamiento aumentó de forma anual, a razón del incremento en el rendimiento operacional sobre los activos producto del aumento en las ventas que se registró en el período.

En cuanto a los márgenes, a junio de 2021, el margen bruto no varió significativamente de forma anual, ya que tanto las ventas como la utilidad bruta tuvieron un crecimiento porcentual similar. Por su parte, el margen operativo y el margen neto sí crecen ante la mejora en las utilidades asociadas.

Florida Ice and Farm Company, S.A.					
Indicadores de rentabilidad	Jun-20	Set-20	Dic-20	Mar-21	Jun-21
Margen Bruto	45,53%	44,61%	44,43%	47,69%	45,75%
Margen Operativo	10,26%	10,91%	10,63%	16,00%	14,73%
Margen Neto	3,99%	3,87%	2,71%	10,17%	8,82%

El EBITDA, indicador que mide el desempeño operativo de la Corporación, registró a junio de 2021, un total de CRC75.828 millones (USD121,93 millones), monto que aumentó en 40% anual, debido al incremento en 66% del resultado operativo (EBIT).

Dado lo anterior, el margen EBITDA (EBITDA/ventas) crece anualmente, para colocarse en 21% en junio de 2021 (17% a junio de 2020). En razón a su empleo de gastos operativos, estos consumen alrededor del 85% de los ingresos, a junio de 2021, porcentaje que se reduce con respecto al año anterior (90% a junio de 2020).

Florida Ice and Farm Company, S.A.			
En millones de colones			
	Jun-20	Jun-21	Δ anual
Resultado operativo (EBIT)	32.060	53.373	66,5%
(+) Depreciación y amortización	22.235	22.455	1,0%
EBITDA	54.295	75.828	39,7%
Ventas	312.570	362.425	16,0%
Margen EBITDA	17,4%	20,9%	

Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de Corporaciones utilizada por SCRiesgo, fue actualizada en el ente regulador en febrero de 2021. SCRiesgo da por primera vez calificación de riesgo a este emisor en mayo de 1997. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo 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.

“SCRiesgo considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.”