

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

Informe de mantenimiento de calificación de riesgo

Sesión Ordinaria n.° 1322022

Fecha de ratificación: 07 de noviembre de 2022

Información financiera: no auditada a marzo y junio de 2022.

Contactos: Nancy Rodríguez Bejarano
Carolina Mora Faerron

Analista sénior nrodriguez@scresgo.com
Analista sénior cmora@scresgo.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 2022.

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)	Estable	scr AAA (CR)	Estable

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

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 Estable: Se percibe una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo.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.scresgo.com

- Capacidad de la Compañía de adaptarse al cambio que implicó la pandemia.

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.

3. HECHOS RELEVANTES

El 31 de mayo de 2022, se comunica el acuerdo tomado por la Junta Directiva de Florida Ice and Farm Company, S.A., en sesión celebrada el 30 de mayo del 2022.

- Florida Ice and Farm Company, S.A, procederá a realizar un pago de dividendos por un monto de CRC10.00 por acción, a partir del 16 de junio del 2022.
- Establecer que la fecha de corte será el 08 de junio del 2022. Por lo tanto, tendrán derecho al dividendo todos aquellos accionistas que adquieran acciones hasta el 06 de junio del 2022 (inclusive).

El 12 de agosto de 2022, 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-3770 de las diez horas del once de agosto del 2022, quedando de la siguiente forma:

Modificación del capital social		
Tipo de modificación	Disminución del capital social	
Monto y motivo de la modificación	Disminución por €355.262.300 colones, 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	Después de la modificación
	€89.804.664.800	€89.449.402.500
Cantidad de acciones comunes	898.046.648	894.494.025
Fecha de la asamblea general extraordinaria de accionistas	14 de marzo de 2021	

El 09 de agosto 2022, se comunica el acuerdo tomado por la Junta Directiva de Florida Ice and Farm Company, S.A., en sesión celebrada el 08 de agosto del 2022.

- Florida Ice and Farm Company, S.A, procederá a realizar un pago de dividendos por un monto de CRC10.00 por acción, a partir del 07 de setiembre del 2022. Esta declaratoria corresponde a un dividendo ordinario, que se realiza sobre utilidades acumuladas con origen en el exterior.
- Establecer que la fecha de corte será el 30 de agosto del 2022. Por lo tanto, tendrán derecho al dividendo todos aquellos accionistas que adquieran acciones hasta el 26 de agosto del 2022 (inclusive).

Florida Ice and Farm Company, S.A., comunica que, a través de su subsidiaria Distribuidora La Florida S.A., procedió a comprar acciones de FIFCO con el propósito de distribuir las a sus ejecutivos como parte del plan de incentivos patrimoniales que tiene dicha compañía. A continuación, el detalle de las compras realizadas:

Fecha HR	Fecha compra	Compra	Precio
21/4/2022	5/4/2022	22.400 acciones	€785,00 c/u
11/7/2022	04/07/2022 - 08/07/2022	50.201 acciones	€755,00 c/u
		50.000 acciones	€756,00 c/u
		50.201 acciones	€754,89 c/u
		50.000 acciones	€760,94 c/u
18/7/2022	11/07/2022 - 15/07/2022	50.201 acciones	€752,50 c/u
		92.428 acciones	€750,00 c/u
		50.000 acciones	€752,50 c/u
26/7/2022	18/07/2022 - 22/07/2022	40.000 acciones	€750,00 c/u

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
4/4/2022	28/03/2022 - 01/04/2022	902 acciones	¢745,00 c/u	\$ 17.121.284,08
11/4/2022	04/04/2022 - 08/04/2022	22.400 acciones	¢785,00 c/u	\$ 17.094.767,01
2/5/2022	25/04/2022 - 29/04/2022	206.760 acciones	¢787,25 c/u	\$ 16.480.522,80
9/5/2022	02/05/2022 - 06/04/2022	260.000 acciones	¢787,25 c/u	\$ 16.174.803,78
16/5/2022	09/05/2022 - 13/05/2022	3.000 acciones	¢787,25 c/u	\$ 16.171.305,15
23/5/2022	16/05/2022 - 20/05/2022	107.850 acciones	¢787,25 c/u	\$ 16.023.461,52
		21.750 acciones	¢787,24 c/u	
30/5/2022	23/05/2022 - 27/05/2023	59.630 acciones	¢787,25 c/u	\$ 15.951.115,83
6/6/2022	30/05/2022 - 03/06/2022	324.202 acciones	¢787,24 c/u	\$ 15.583.555,14
13/6/2022	06/06/2022 - 10/06/2022	486.303 acciones	¢787,25 c/u	\$ 14.843.234,29
		162.101 acciones	¢787,00 c/u	
20/6/2022	13/06/2022 - 17/06/2022	162.101 acciones	¢787,00 c/u	\$ 14.104.947,36
		162.101 acciones	¢786,49 c/u	
		162.101 acciones	¢785,00 c/u	
		162.101 acciones	¢783,99 c/u	
27/6/2022	20/06/2022 - 24/07/2022	162.101 acciones	¢782,50 c/u	\$ 13.197.143,24
		162.101 acciones	¢781,41 c/u	
		162.101 acciones	¢781,00 c/u	
		162.101 acciones	¢779,39 c/u	
		162.101 acciones	¢778,37 c/u	
4/7/2022	27/06/2022 - 01/07/2022	162.101 acciones	¢775,39 c/u	\$ 12.833.840,58
		162.101 acciones	¢776,89 c/u	
11/7/2022	04/07/2022 - 08/07/2022	49.799 acciones	¢765,00 c/u	\$ 12.616.563,34
		49.799 acciones	¢756,00 c/u	
		49.799 acciones	¢755,00 c/u	
		49.799 acciones	¢754,89 c/u	
18/7/2022	11/07/2022 - 15/07/2022	49.799 acciones	¢752,50 c/u	\$ 12.562.463,61
26/7/2022	18/07/2022 - 22/07/2022	10.000 acciones	¢750,00 c/u	\$ 12.496.191,63
		49.799 acciones	¢744,99 c/u	
3/8/2022	25/07/2022 - 29/07/2022	49.799 acciones	¢744,99 c/u	\$ 12.331.596,69
		49.799 acciones	¢743,00 c/u	
		49.799 acciones	¢744,40 c/u	
8/8/2022	01/08/2022 - 05/08/2022	64.982 acciones	¢744,40 c/u	\$ 12.079.122,26
		34.210 acciones	¢744,99 c/u	
		64.982 acciones	¢742,00 c/u	
		64.982 acciones	¢741,90 c/u	
16/8/2022	08/08/2022 - 12/08/2022	64.982 acciones	¢744,99 c/u	\$ 11.864.436,73
		64.982 acciones	¢742,00 c/u	
		64.982 acciones	¢744,98 c/u	
22/8/2022	16/08/2022 - 19/08/2022	64.982 acciones	¢742,00 c/u	\$ 11.864.436,73
		64.982 acciones	¢741,95 c/u	
		64.982 acciones	¢741,90 c/u	
		64.982 acciones	¢741,85 c/u	
29/8/2022	22/08/2022 - 26/08/2022	194.946 acciones	¢740,00 c/u	\$ 11.276.050,18
		64.982 acciones	¢738,94 c/u	
5/9/2022	29/08/2022 - 02/09/2022	750 acciones	¢738,94 c/u	\$ 10.851.574,63
		146.088 acciones	¢737,43 c/u	
		234.257 acciones	¢738,00 c/u	
13/9/2022	05/09/2022 - 09/09/2022	206.451 acciones	¢738,00 c/u	\$ 10.348.538,40
		125.265 acciones	¢739,00 c/u	
		120.000 acciones	¢737,90 c/u	
20/9/2022	12/09/2022 - 16/09/2022	89.991 acciones	¢736,94 c/u	\$ 9.451.085,71
		687.145 acciones	¢737,90 c/u	
26/9/2022	19/09/2022 - 23/09/2022	599.600 acciones	¢737,90 c/u	\$ 8.481.003,79
		223.400 acciones	¢737,89 c/u	
		420.000 acciones	¢737,21 c/u	
		225.000 acciones	¢736,69 c/u	
3/10/2022	23/09/2022 - 27/09/2022	200.000 acciones	¢736,49 c/u	\$ 7.292.837,65
		200.000 acciones	¢736,40 c/u	

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 2022, 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 más de 4.500 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, así como sociedades relacionadas a una división de negocio de

comercialización de bebidas alcohólicas saborizadas en México.

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 operado por la empresa Marriott Internacional. Asimismo, es propietaria del Hotel W, ubicado también en Guanacaste.

FIFCO USA (anteriormente North American Breweries, NAB), con sede en Rochester, Nueva York, se encuentra entre los 10 principales fabricantes de cerveza de los Estados Unidos. FIFCO USA también es propietaria de las principales marcas de bebidas de malta saborizadas, entre ellas: Seagram's Escapes y Seagram's Spiked, que es una franquicia de bebidas de malta con sabor.

En la actualidad, FIFCO cuenta con más de 1.500 productos, que le ha permitido diversificar su portafolio durante los últimos años. Asimismo, a la fecha de análisis, la Empresa estaba compuesta por 4.273 colaboradores y 2.307 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 es el eje transversal de la empresa.

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 2021 y el primer semestre de 2022, se pudo observar una recuperación en los diferentes segmentos en que operan y en los resultados de la compañía en general.

La Compañía ha recuperado la rentabilidad del negocio a niveles pre-pandemia, lo anterior en respuesta a una mezcla de aumento en las ventas y a una operación más eficiente. No obstante, durante 2022, el aumento en los costos de las materias primas, los costos de fletes internacionales y el impacto inflacionario han hecho que los resultados positivos del buen comportamiento en las ventas se vean atenuados.

Para el período en análisis, los negocios respondieron en su mayoría de forma favorable, a continuación, un detalle por país y por segmento:

Costa Rica

Las bebidas alcohólicas en Costa Rica mostraron un buen desempeño durante el primer semestre del 2022. En este segmento se dio una mezcla de canal favorable por la reapertura del *On-Premise*, además de un aumento en el volumen y en el precio de las bebidas. A pesar del buen comportamiento a nivel de volumen de ventas y precios, este segmento se ha visto afectado por el aumento en los costos de materias primas. Durante el semestre en análisis se dio el relanzamiento de la marca Imperial.

El segmento de refrescos también presentó un crecimiento durante el período en análisis y en este período, a diferencia de períodos previos, en presentaciones y/o canales que resultan más rentables para la Compañía, tales como las presentaciones personales.

Durante el 2022, el negocio inmobiliario ha tenido un comportamiento extraordinario, dado el aumento en la ocupación en las tarifas promedio, además de mayores ventas inmobiliarias.

En el segmento de alimentos y panificación se ha dado una recuperación en las transacciones y en el tiquete promedio, no obstante, también se ha visto afectado ante el aumento en los costos.

Centroamérica

El segmento de alimentos en Centroamérica ha presentado un continuo aumento en el volumen de ventas en todos los mercados. No obstante, se han enfrentado a mayores costos de materia prima.

Estados Unidos

Las bebidas alcohólicas en Estados Unidos han tenido un impacto negativo durante el primer semestre de 2022, ante los cambios de patrones de consumo y un entorno más competitivo a nivel nacional. La reapertura del canal *On Premise*¹ afectó la operación debido a que la marca de bebidas saborizadas se vende primordialmente en supermercados y tiendas de conveniencia, por lo que el cambio en el patrón de consumo impactó directamente las ventas.

Fifco USA está trabajando en un plan agresivo para revitalizar su portafolio actual a través de varios pilares estratégicos, los cuales estarían vigentes a partir del primer trimestre 2023.

No obstante, según comenta la Administración, la rentabilidad esperada para el 2022, si bien será menor a la del récord histórico del 2021, se estima será superior a la del periodo previo a la pandemia.

Panamá, Nicaragua y Guatemala

Durante el primer semestre de 2022, la operación de las asociadas en los 3 países ha mostrado resultados muy positivos, dado mayores volúmenes de ventas y mayores precios.

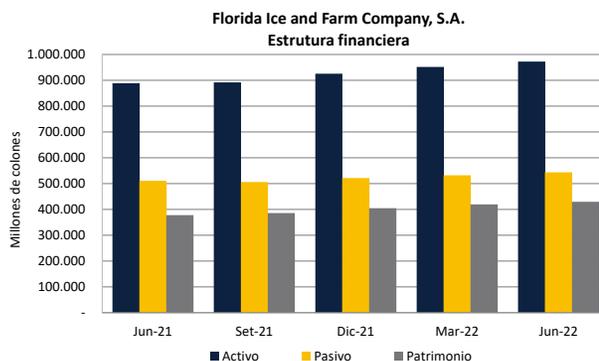
Además de la recuperación en los diferentes segmentos, la Compañía logró capitalizar importantes aprendizajes, que le llevaron a entender mejor a sus consumidores y clientes, además de apalancarse en la tecnología y operar de una forma más eficiente.

Asimismo, según indica la Compañía, para los próximos meses el foco estará en mantener el repunte del negocio inmobiliario, impulsar el canal de conveniencia e innovación en Estados Unidos, continuar transformando el negocio apalancado en la tecnología y seguir evolucionando en el modelo de Triple Utilidad. Asimismo, la Compañía anunció durante el año en curso, que se encuentra migrando hacia un Modelo ESG (Environmental, Social and Governance, por sus siglas en inglés).

¹ Bares y restaurantes

5. ESTRUCTURA FINANCIERA

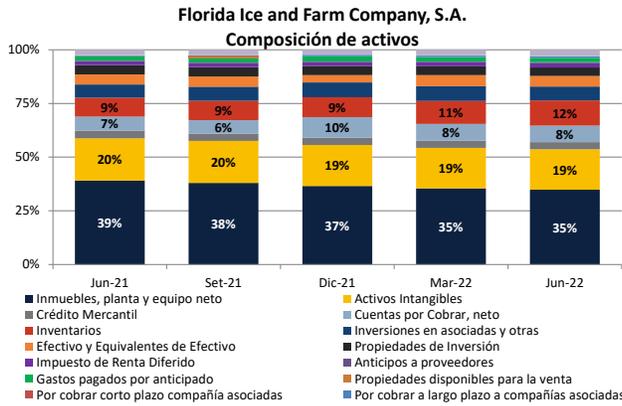
La estructura financiera de la Compañía ha mostrado una posición sólida durante el 2021 y lo que va del 2022, lo anterior a pesar de la leve contracción que se dio en el 2020 ante la afectación del Covid-19 en la Entidad y el impacto durante el año en curso de las presiones inflacionarias, el costo de las materias primas y la afectación en términos de logística a nivel mundial. Asimismo, el balance de la Compañía continúa fortaleciéndose ante las medidas tomadas por la Compañía para reducir su endeudamiento.



A junio de 2022, los activos totales de FIFCO ascendieron a CRC972.809 millones (USD1.337,15 millones), los cuales crecieron en 10% anual y en 5% semestral. Los movimientos anteriores respondieron, en mayor medida, al incremento en las cuentas por cobrar y en los inventarios, ante la recuperación que han presentado varios segmentos de negocio. El aumento en los activos se vio aminorado por la reducción en la partida de inmuebles, planta y equipo.

Los activos, a la fecha de análisis, se clasificaron en un 27% en activos circulantes, mientras que el restante 73% correspondieron a activos de largo plazo.

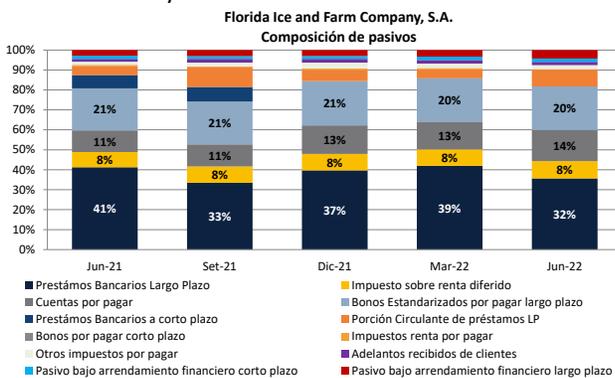
Los activos estaban compuestos, al cierre del primer semestre de 2022, en un 35% por inmuebles, planta y equipo, seguido de un 19% por activos intangibles, un 12% por inventarios y un 8% por cuentas por cobrar, las anteriores como las cuentas más representativas.



Por su parte, los pasivos de FIFCO alcanzaron un total de CRC543.631 millones (USD752,94 millones), a junio de 2022, los cuales aumentaron en 6% anual y en 4% semestral. La variación anual y semestral estuvo determinada, en mayor medida, por el aumento en las cuentas por pagar, en la porción circulante de los préstamos por pagar a largo plazo y en los préstamos bancarios a corto plazo. Por su parte, el aumento en los pasivos se vio minimizado por la reducción que mostraron los préstamos bancarios de largo plazo. Lo anterior alineado con la medida de reducir el apalancamiento de la Entidad.

Los pasivos se encontraban compuestos en un 64% por pasivo a largo plazo y el restante 36% correspondió a pasivo circulante.

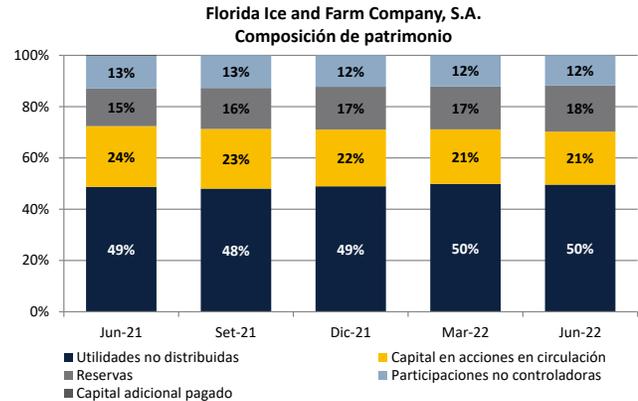
En detalle, el pasivo estaba compuesto en un 32% por préstamos bancarios a largo plazo, seguido por los bonos estandarizados por pagar a largo plazo con un 20%, y las cuentas por pagar a corto plazo con 14%, las anteriores como las de mayor relevancia.



En el caso del patrimonio, este se registró en CRC429.178 millones (USD584,20 millones), al cierre del período en análisis. Dicha partida aumentó en 14% anual y en 6%

semestral, variaciones asociadas, en mayor medida, con el crecimiento en las utilidades no distribuidas y las reservas.

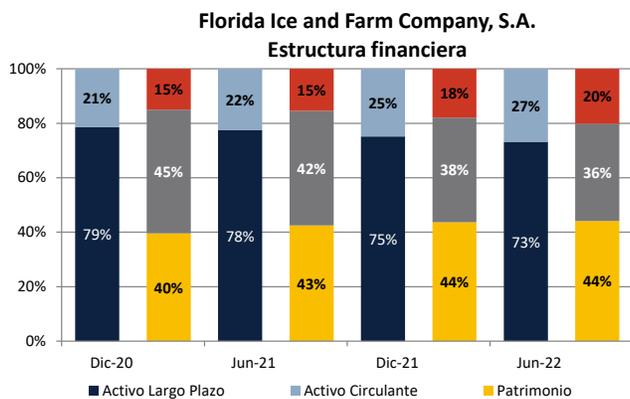
La composición del patrimonio se mantuvo sin mayor variación durante el último año, donde la cuenta de utilidades no distribuidas representó el 50% del patrimonio, seguido por el capital en acciones en circulación con 21%, las reservas con 18% y las participaciones no controladoras con un 12%.



A junio de 2022, 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.

En relación con las acciones, al 30 de junio de 2022, 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 CRC775,39, sobre una base de 898.046.648 acciones comunes y la utilidad básica fue de CRC35,74 por acción, la cual aumenta con respecto al año anterior (CRC27,53).

La totalidad de los activos han sido financiados en un 44% por medio de patrimonio, 36% por medio de pasivo de largo plazo y el restante 20% 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 2022, el monto de capital de trabajo de FIFCO aumentó en 5% anual y en 1% semestral y alcanzó un total de CRC64.896 millones (USD93,75 millones). Los movimientos respondieron al aumento más que proporcional, en términos absolutos, que mostraron los activos circulantes en relación con los pasivos circulantes.

Si bien el capital de trabajo aumentó para el período en análisis, el activo circulante lo hizo en mayor proporción, por lo que el indicador de proporción de capital de trabajo se reduce de forma anual y semestral. Dicho indicador se registró en 24,89% a junio de 2022, lo que indica que ese porcentaje de activos circulantes son financiados a largo plazo.

La razón circulante se redujo con respecto al año anterior, dados los movimientos en el activo y pasivo de corto plazo. El indicador se colocó en 1,33 veces, a junio de 2022, y continúa proporcionando protección y garantía a los acreedores en el corto plazo.

Asimismo, el índice de la prueba ácida mostró una cobertura de 0,75 veces, lo que expresa que los activos de mayor grado de liquidez cubren la mayor parte de los pasivos de corto plazo.

Durante el semestre en análisis se dieron reducciones leves en los indicadores de cobertura, no obstante, se mantienen holgados y muestran el respaldo que le dan los activos circulantes a los compromisos de corto plazo de la Compañía. Los movimientos en activos y pasivos circulantes están asociados a crecimientos, en mayor medida, en las cuentas por cobrar y cuentas por pagar, lo que a su vez es

consistente con la recuperación que se ha presentado durante el período de los distintos segmentos de negocio.

Florida Ice and Farm Company, S.A.					
Indicadores de cobertura	Jun-21	Set-21	Dic-21	Mar-22	Jun-22
Razón circulante	1,45	1,20	1,39	1,57	1,33
Prueba ácida	0,88	0,73	0,87	0,93	0,75
Proporción capital trabajo	31,11%	16,42%	28,01%	36,47%	24,89%

El EBITDA creció en 7% anual, al cierre del primer semestre del 2022, lo que respondió al incremento en 11% 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 e inmobiliario.

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 (6,63 veces a junio de 2022).

Si al cálculo anterior se le adiciona la deuda financiera de corto plazo, la cobertura por parte del EBITDA se coloca en 2,50 veces al cierre del período en análisis, indicador que se reduce de forma anual y semestral ante el crecimiento de los préstamos bancarios a corto plazo y la porción circulante de los préstamos a largo plazo.

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 3,10 veces, el cual también se reduce de compararse con cierres trimestrales analizados anteriormente. No obstante, dicho indicador continúa respaldando 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 moderado grado de obligaciones con respecto a la magnitud del flujo de caja, lo que podría implicar un riesgo en su posición de liquidez si dicho indicador aumenta. Durante el semestre en análisis, el indicador se ha reducido ante el decrecimiento en los préstamos bancarios a largo plazo, en consistencia con las medidas tomadas por la compañía para reducir el endeudamiento.

Florida Ice and Farm Company, S.A.					
Indicadores EBITDA	Jun-21	Set-21	Dic-21	Mar-22	Jun-22
Cobertura a carga financiera	5,44	5,52	5,98	7,11	6,63
Cobertura a servicio de deuda	3,00	2,32	3,14	3,55	2,50
Cobertura EBITDA y reservas a servicio de deuda	3,68	2,86	3,72	4,38	3,10
Deuda financiera a EBITDA	2,31	2,26	2,15	1,95	2,00

6.2. Endeudamiento

A junio de 2022, la razón de deuda a corto plazo de FIFCO expresaba un índice de 20,13%, porcentaje que crece con respecto a períodos previos ante el aumento en el pasivo circulante, no obstante, continúa presentando 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 largo plazo principalmente, la misma se registró en 55,88% 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 2,27 veces, el cual se redujo ligeramente con respecto a cierres trimestrales previos, debido al incremento más que proporcional del patrimonio en relación con el activo.

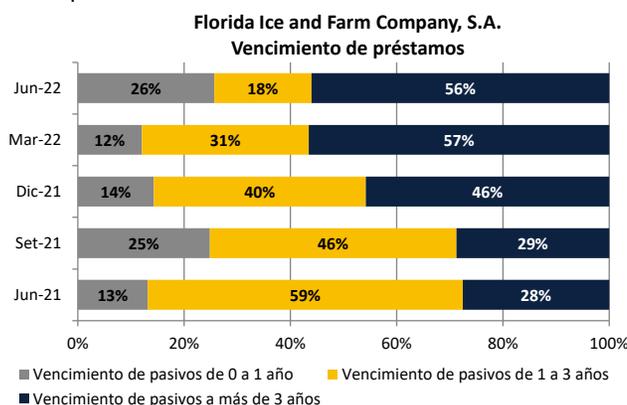
El endeudamiento mide la proporción del financiamiento proveniente de deuda en relación con el aporte de los accionistas, este se ubicó en 1,27 veces, y es menor al presentado el año y trimestres anteriores.

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 2,51 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-21	Set-21	Dic-21	Mar-22	Jun-22
Apalancamiento	2,35	2,31	2,29	2,27	2,27
Razón de deuda	57,47%	56,76%	56,31%	55,96%	55,88%
Endeudamiento	1,35	1,31	1,29	1,27	1,27
Endeudamiento SUGEVAL	2,63	2,53	2,53	2,54	2,51
Cobertura de intereses	3,73	3,84	4,22	5,13	4,73
Gastos financieros/ Pasivo con costo	7,96%	7,99%	7,77%	7,22%	7,53%

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 colocó en 4,73 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 2022, el 56% de los préstamos a más de 3 años, 26% a menos de 1 año y el restante 18% entre 1 a 3 años. 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, se han colocado las series F1 y F2 por CRC25.000 millones cada una, para un 100% de colocación.

Además, cuenta con el Programa de Emisión de Bonos Estandarizados G por CRC75.000 millones, autorizado por la Sugeval, desde noviembre de 2020. 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).

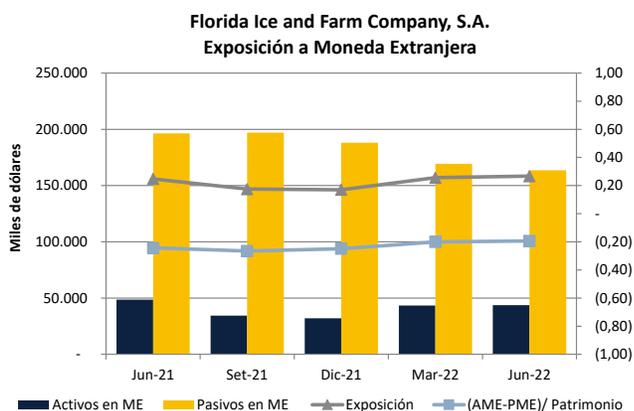
	Monto en millones de CRC	Cobertura monto autorizado	Cobertura monto colocado
Activo circulante	260.722	1,16	2,41
Patrimonio	429.178	1,91	3,97

En cuanto a los vencimientos de las emisiones colocadas, el 54% tiene vencimientos en el segundo semestre de 2023 (julio y noviembre de 2023) y el restante 46% cuenta con vencimientos en 2025 (febrero y mayo).

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 2022, el activo en moneda extranjera representó un 3% del activo total, mientras que, el pasivo en moneda extranjera constituyó un 21% del pasivo total.

En línea con lo mencionado, el activo en moneda extranjera disminuyó en 10% de forma anual; de igual modo, el pasivo en moneda extranjera se redujo en 17% anual. Las variaciones anteriores estuvieron asociadas a reducciones en el efectivo y equivalentes de efectivo por el lado de los activos y por la reducción en los préstamos bancarios y las cuentas por pagar en moneda extranjera por el lado de los pasivos. De este modo, la Compañía registró una brecha negativa entre tales posiciones de USD119,92 millones, la cual se redujo en 19% anual.



El índice de exposición cambiaria evidencia una baja cobertura, ya que los activos en moneda extranjera cubren

en 0,27 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, que pueden ocasionar pérdidas cambiarias que afecten 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) y los nuevos desembolsos se han tomado exclusivamente en la moneda funcional del negocio.

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 CRC75.023 millones (USD128,33 millones), a junio de 2022, monto que representó un 8% de los activos totales. Esta partida registró un aumento de 28% anual y una disminución de 16% semestral, ambos movimientos asociados principalmente a las variaciones en las cuentas por cobrar comerciales.

Al cierre del período bajo estudio, las cuentas por cobrar brutas estaban compuestas en un 91% por cuentas por cobrar comerciales, 7% por otras cuentas por cobrar y el restante 2% a cuentas por cobrar a partes relacionadas.

A junio de 2022, mantenían un total de CRC2.685 millones en estimación para pérdidas crediticias esperadas. A la fecha de análisis, las cuentas en cobro judicial se encuentran cubiertas por dicha estimación. Según la antigüedad de saldos de las cuentas por cobrar, el 83% de las cuentas por cobrar brutas se encontraban al día, seguido de 11% con

vencimientos de 1 a 30 días, un 3% en cobro judicial y el restante 3% con vencimientos entre 31 a más de 120 días.

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 una disminución anual y un aumento semestral para colocarse en 10,22 veces a junio de 2022. Consecuentes fueron los movimientos en el período medio de cobro (PMC), el cual se colocó en 35,21 días, tiempo en el que FIFCO tardó en convertir en efectivo sus cuentas por cobrar.

Florida Ice and Farm Company, S.A.					
Indicadores de cuentas por cobrar	Jun-21	Set-21	Dic-21	Mar-22	Jun-22
Rotación de CxC	11,59	11,95	9,68	9,52	10,22
Período medio cobro	31,07	30,13	37,20	37,83	35,21

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 2022, las cuentas por pagar se registraron en CRC77.041 millones (USD100,43 millones), las cuales aumentaron en 38% anual y en 11% semestral, movimientos asociados al crecimiento en la cuenta proveedores. Las cuentas por pagar representaron el 14% de los pasivos totales al cierre del período en análisis. Cerca del 98% de las cuentas por pagar son compromisos que posee la compañía con sus proveedores.

FIFCO tardó en promedio cerca de 57 días en cancelar sus cuentas por pagar, indicador que aumentó de forma anual ante la reducción 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 que la Compañía convierte en un período de tiempo menor las cuentas por cobrar en efectivo, en relación con el tiempo en que tarda 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-21	Set-21	Dic-21	Mar-22	Jun-22
Rotación de CxP	7,28	7,34	6,68	5,96	6,33
Período medio de pago	49,43	49,08	53,92	60,38	56,91

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 2022, 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 15% anual, y el segmento inmobiliario que creció en 150% anual.

Durante el semestre en análisis, los indicadores de actividad mostraron un crecimiento de compararse con cierres trimestrales previos, producto de la recuperación en las ventas en los segmentos mencionados. Únicamente el indicador de activo circulante se redujo, ante el crecimiento más que proporcional que mostró el activo de corto plazo con relación al aumento en las ventas.

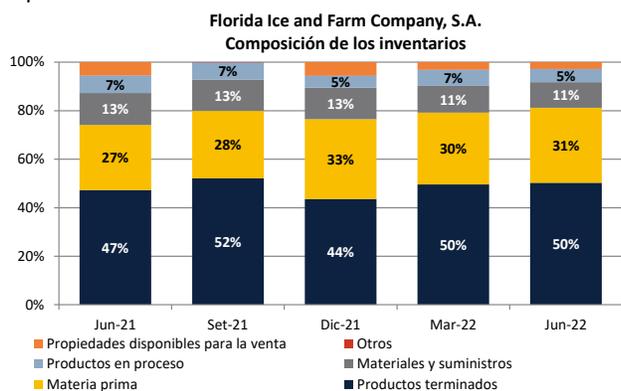
Florida Ice and Farm Company, S.A.					
Indicadores de actividad	Jun-21	Set-21	Dic-21	Mar-22	Jun-22
Rotación del Activo Circulante	3,70	3,65	3,56	3,24	3,41
Rotación de Activo LP	1,04	1,05	1,07	1,11	1,19
Rotación Activo Fijo	2,07	2,11	2,17	2,29	2,47
Rotación Activo Total	0,81	0,81	0,82	0,83	0,88

7.4. Inventarios

Al cierre del período en análisis, FIFCO registró CRC113.806 millones (USD123,85 millones) en inventario neto, el cual se incrementó en 46% anual y en 33% semestral. Las variaciones del inventario estuvieron relacionadas principalmente con el crecimiento en inventarios de productos terminados y de materia prima. Los inventarios representaron el 12% de los activos totales al período en análisis.

Específicamente, los inventarios estaban compuestos en un 50% por productos terminados, seguido de 31% por materia

prima, un 11% por materiales y suministros y un 5% por productos en proceso, los anteriores como los más representativos.



La rotación de inventario presentó una reducción anual, ante el aumento evidenciado en dicha partida, para registrarse en 4,65 veces, al cierre del período en análisis. Esto generó que el período medio de inventario (PMI) aumentará de forma anual, lo que implicó que la Compañía tardó más tiempo en convertir su inventario en ventas.

Florida Ice and Farm Company, S.A.					
Indicadores de inventario	Jun-21	Set-21	Dic-21	Mar-22	Jun-22
Rotación de inventario	5,18	5,15	5,09	4,41	4,65
Período medio de inventario	69,54	69,95	70,71	81,66	77,47

7.5. Gestión

En lo correspondiente a la rotación del gasto administrativo, este indicador no mostró mayor cambio de forma anual, y se colocó, en junio de 2022, en 12,39 veces. Lo anterior evidencia que la Compañía ha logrado mantener a lo largo del tiempo, un adecuado nivel de cobertura para hacer frente a sus gastos administrativos.

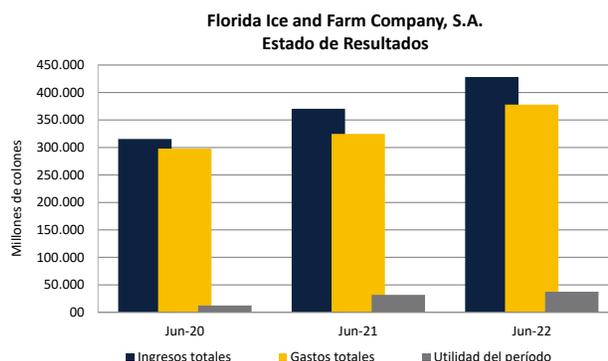
Por su parte, dado el aumento anual en 11% en la utilidad operativa, la cobertura sobre los gastos administrativos creció, para colocarse en cerca de 155% a junio de 2022.

Florida Ice and Farm Company, S.A.					
Indicadores de gestión	Jun-21	Set-21	Dic-21	Mar-22	Jun-22
Rotación Gtos. Adm.	12,42	11,59	11,54	12,43	12,39
Util. Operac. / Gtos Adm.	148,3%	140,2%	145,7%	163,2%	154,9%

8. ANÁLISIS DE RESULTADOS

8.1. Estado de resultados

A junio de 2022, la Entidad acumuló utilidades por CRC37.608 millones (USD54,33 millones), las cuales aumentaron en 18% con respecto al mismo período de 2021. El comportamiento anterior estuvo determinado en mayor medida por la recuperación en las ventas durante el 2022, dado aumentos en el volumen y precios de los productos, además de las medidas de eficientización en la operación que ha implementado la Compañía desde hace varios períodos. Los resultados mencionados se han desarrollado en un escenario donde los costos y gastos de la operación se han visto impactados por la incertidumbre que se vive a nivel mundial y que han generado presiones inflacionarias importantes.



Específicamente, los ingresos totales alcanzaron la cifra de CRC428.160 millones (USD618,50 millones), los cuales aumentaron en 16% 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 (+9% anual) y en el segmento inmobiliario (+150%). Los ingresos por ventas constituyeron el 98% de los ingresos totales al cierre del período en análisis.

El segmento de bebidas vio impactado positivamente sus resultados ante un aumento en el volumen y precios de las ventas de cerveza en Costa Rica y un mayor margen en refrescos en Centroamérica. En el caso específico de bebidas en Estados Unidos, el resultado no fue positivo dado el impacto de la reapertura del canal *On Premise*, en donde tienen baja participación, además de que se ha vuelto más competitivo el mercado de bebidas alcohólicas saborizadas en el país.

Por su parte, en el negocio inmobiliario aumentó significativamente la ocupación en ambos hoteles, además de que se presentaron mayores ventas inmobiliarias e ingresos por amenidades, lo que impulsó el crecimiento previamente mencionado en dicho segmento.

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 80% de los ingresos por ventas, seguido por el segmento de alimentos con 12%, el sector inmobiliario con 8% y menos de 0,5% por otros.

En contraparte, los costos y gastos totales acumularon la suma de CRC378.171 millones (USD546,29 millones), los cuales aumentaron en 17% de forma anual. El incremento en los egresos provino, en mayor medida, por el crecimiento en 18% en los costos de ventas y en 22% en los gastos de ventas y mercadeo. Además, del incremento en 6% en los gastos administrativos y el impacto sobre el gasto del diferencial cambiario. El aumento en los costos y gastos se vio aminorada por la reducción en 12% en los gastos financieros.

Durante el 2022, se ha operado bajo un escenario de incertidumbre macroeconómica a nivel mundial y presiones inflacionarias relevantes que han impactado a la Compañía dado el aumento en los costos de las materias primas, el costo de los fletes y los empaques.

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 24%, los gastos generales y administrativos con 10%, los gastos financieros con un 3% y otros gastos con 2%.

Posterior a operar bajo un escenario de pandemia por dos años y fortalecerse como empresa ante los ajustes que se debieron realizar para afrontar la crisis sanitaria y adaptarse al cambio, FIFCO se ha planteado prioridades estratégicas para el 2022. Para la Compañía es una prioridad continuar con el fortalecimiento del negocio en Costa Rica; además se plantean potenciar la expansión tanto geográficamente como en nuevos productos y evolucionar su modelo de Triple Utilidad.

8.2. Rentabilidad

A junio de 2022, el rendimiento operacional sobre los activos de FIFCO aumentó anualmente, aspecto

determinado por el crecimiento en 11% en la utilidad operativa.

Por su parte, según indica la Administración, la utilidad neta a junio de 2022, se vio impactada por los siguientes aspectos:

- Utilidad de operación mayor, producto de mejores resultados en el segmento inmobiliario ante mayores niveles ocupación y tarifas en los hoteles, además de mayores ventas inmobiliarias e ingresos por amenidades.
- Impacto positivo del gasto financiero neto ante un menor nivel de endeudamiento promedio y con menores tasas de interés.
- Impacto desfavorable del diferencial cambiario por una devaluación acelerada en el segundo trimestre del 2022.
- Impacto positivo del impuesto sobre la renta, dada una menor provisión de impuesto en segmento de bebidas.

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

Florida Ice and Farm Company, S.A.					
Indicadores de rentabilidad	Jun-21	Set-21	Dic-21	Mar-22	Jun-22
Rend operacional. s/activos	11,94%	12,10%	12,63%	13,13%	12,51%
Rend. s/inversión	7,15%	7,11%	7,86%	8,58%	7,92%
Rentabilidad s/patrimonio	17,42%	17,17%	18,86%	19,57%	18,05%
Efecto del Apalancamiento	6,52%	6,72%	7,50%	8,57%	7,79%

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.

Por su parte, a junio de 2022, los márgenes asociados a la utilidad bruta y operativa se reducen ligeramente de forma anual ante el aumento más que proporcional que mostraron las ventas con respecto a las utilidades asociadas. En el caso del margen neto, este indicador aumenta anualmente durante el período en análisis.

Florida Ice and Farm Company, S.A.					
Indicadores de rentabilidad	Jun-21	Set-21	Dic-21	Mar-22	Jun-22
Margen Bruto	45,75%	45,62%	45,93%	46,62%	44,65%
Margen Operativo	14,73%	14,85%	15,33%	15,89%	14,17%
Margen Neto	8,82%	8,72%	9,54%	10,39%	8,98%

El EBITDA, indicador que mide el desempeño operativo de la Corporación, registró a junio de 2022, un total de CRC83.226 millones (USD120,23 millones), monto que aumentó en 7% anual, debido al incremento en 11% del resultado operativo (EBIT).

Dado lo anterior y aunado al incremento en 16% en las ventas, es que el margen EBITDA (EBITDA/ventas) se reduce ligeramente de forma anual, para colocarse en 20% a junio de 2022 (21% a junio de 2021). En razón a su empleo de gastos operativos, estos consumen alrededor del 86% de los ingresos, porcentaje que no varía significativamente con respecto al año anterior (85% a junio de 2021).

Florida Ice and Farm Company, S.A.			
En millones de colones			
	Jun-21	Jun-22	Δ anual
Resultado operativo (EBIT)	53.373	59.353	11%
(+) Depreciación y amortización	24.423	23.873	-2%
EBITDA	77.796	83.226	7%
Ventas	362.425	418.812	16%
Margen EBITDA	21%	20%	

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.”