

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

## Informe de mantenimiento de calificación de riesgo

Sesión Ordinaria n.° 1062024

Fecha de ratificación: 08 de mayo de 2024

Información financiera: no auditada a setiembre y auditada a diciembre de 2023.

Contactos: Esteban Rojas Salazar  
Marcela Mora Rodríguez

Analista financiero  
Analista sénior

[erojas@scriesgo.com](mailto:erojas@scriesgo.com)  
[mmora@scriesgo.com](mailto:mmora@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, la Compañía o la Empresa), con información financiera no auditada a setiembre y auditada a diciembre de 2023.

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.

Programa de Emisión de Bonos Estandarizados	Monto -millones-	Calificación Anterior	Calificación Actual*
<b>F-2019</b>	<b>CRC50.000</b>	<b>scr AAA (CR)</b>	<b>scr AAA (CR)</b>
Serie F 1	CRC25.000	scr AAA (CR)	scr AAA (CR)
Serie F 2	CRC25.000	scr AAA (CR)	scr AAA (CR)
<b>G-2020</b>	<b>CRC75.000</b>	<b>scr AAA (CR)</b>	<b>scr AAA (CR)</b>

\*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.<sup>1</sup>

### 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.
- Diversificación 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 la mayor parte de los pasivos se encuentran a largo plazo.
- Los indicadores de rentabilidad de la Compañía muestran un crecimiento sostenido.
- 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.
- FIFCO es considerada una empresa de vanguardia en materia de sostenibilidad, debido a la estrategia de triple utilidad (económico, social y ambiental de forma simultánea).

#### Retos

- Continuar con las estrategias para impulsar las ventas, principalmente en aquellos segmentos cuya recuperación ha sido más lenta.
- Fortalecer la operación de la Compañía en el mercado local e internacional para hacer frente a la fuerte competencia en los mercados.

*"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"*

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

- Aprovechar la tecnología con el fin de continuar con las mejoras en eficiencia y competitividad.
  - Seguir con la perspectiva positiva que ha mostrado 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 el fortalecimiento de la liquidez de acuerdo con la exigibilidad de sus compromisos.
  - Alcanzar las metas propuestas para el 2027 respecto a la evolución de la estrategia de sostenibilidad y la adopción de los factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ESG por sus siglas en inglés).
  - 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.
- Se aprobaron los Estados Financieros del ejercicio fiscal 2023.
  - Se aprobó la declaratoria y el pago de dividendos con cargo a utilidades realizadas y líquidas correspondientes a períodos fiscales anteriores al 31 de diciembre de 2023.
  - Se aprobó la reelección de la junta directiva y fiscalía para un período de 2 años a partir de abril de 2024.

**Asuntos Extraordinarios:**

- Se aprobó la disminución del capital social, en un monto equivalente al de las acciones que se mantenían en tesorería al 31 de diciembre de 2023, con la correspondiente modificación de la cláusula quinta del Pacto Social para reflejar esta disminución. La fecha de corte para determinar los accionistas afectados por esta disminución de capital social será la fecha de la efectiva inscripción en el registro público correspondiente.
- Se aprobaron 2 mecanismos de recompra de acciones: uno a través de la Bolsa Nacional de Valores por un monto máximo de USD40 millones, a ser utilizado en un plazo máximo de 36 meses partir de la aprobación por la Asamblea. Y otro mediante uno o más eventos de subasta inversa mediante la Bolsa Nacional de Valores por un monto máximo de USD40 millones.

### 3. HECHOS RELEVANTES

El 24 de octubre de 2023, FIFCO comunica el retiro del señor Ramón Mendiola Sánchez de su puesto como director general. Asimismo, se nombra al señor Rolando Carvajal Bravo como gerente general, quien inicia sus funciones a partir del 1 de enero de 2024.

El 21 de noviembre de 2023, se informa el pago de dividendos por CRC12,00 por acción a partir del 13 de diciembre de 2023. Este dividendo se basa en utilidades acumuladas de origen costarricense y la fecha de corte es el 05 de diciembre de 2023, lo que otorga derecho al dividendo a los accionistas que adquirieron acciones hasta el 01 de diciembre de 2023, inclusive.

El 20 de febrero de 2024, la Empresa comunica el pago de dividendos de CRC13,00 por acción a partir del 12 de marzo de 2024. El dividendo se basa en utilidades acumuladas de fuente costarricense y la fecha de corte es el 04 de marzo de 2024, lo que otorga derecho al dividendo a los accionistas que adquirieron acciones hasta el 01 de marzo de 2024, inclusive.

En la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas de Florida Ice and Farm Company, S.A., celebrada el 19 de marzo de 2024, se tomaron los siguientes acuerdos:

**Asuntos Ordinarios:**

- Se aprobó el Informe del presidente.
- Se aprobó el Informe de la Administración.

FIFCO comunica que, de acuerdo con el Programa formal de recompra de acciones vigente, se procedió con el siguiente detalle de compras mediante el puesto de bolsa de Inversiones SAMA (G.S.), S.A., durante el segundo semestre de 2023:

Fecha HR	Fecha compra	Compra	Precio	Saldo Pendiente
18/9/2023	04 al 15 de setiembre del 2023	337.800 acciones	CRC649,14 c/u	USD24 809 930
25/9/2023	18 al 21 de setiembre del 2023	50.000 acciones	CRC649,14 c/u	USD24 749 794
2/10/2023	25 al 29 de setiembre del 2023	2.913 acciones	CRC649,14 c/u	USD24 746 297
9/10/2023	02 al 06 de octubre del 2023	200.000 acciones	CRC649,25 c/u	USD24 384 646
16/10/2023	09 al 13 de octubre del 2023	100.000 acciones	CRC649,31 c/u	USD23 829 805
		360.140 acciones	CRC649,20 c/u	
23/10/2023	16 al 20 de octubre del 2023	357.440 acciones	CRC649,20 c/u	USD23 396 337
30/10/2023	23 al 27 de octubre del 2023	105.080 acciones	CRC649,20 c/u	USD23 269 018
6/11/2023	30 de octubre al 03 de noviembre del 2023	422.560 acciones	CRC649,20 c/u	USD22 757 695
13/11/2023	06 al 10 de noviembre del 2023	200.000 acciones	CRC649,20 c/u	USD22 416 478
		82.775 acciones	CRC649,00 c/u	
18/12/2023	11 al 15 de diciembre del 2023	100.000 acciones	CRC649,50 c/u	USD22 294 645
26/12/2023	18 al 22 de diciembre del 2023	88.052 acciones	CRC649,50 c/u	USD22 186 298
22/1/2024	15 al 19 de enero del 2024	91.350 acciones	CRC650,00 c/u	USD22 071 941
29/1/2024	22 al 26 de enero del 2024	150.847 acciones	CRC650,00 c/u	USD21 882 897
5/2/2024	29 de enero al 02 de febrero del 2024	42.212 acciones	CRC650,00 c/u	USD21 830 211
12/2/2024	05 al 09 de febrero del 2024	124.103 acciones	CRC650,00 c/u	USD21 675 407
19/2/2024	12 al 16 de febrero del 2024	305.437 acciones	CRC650,00 c/u	USD21 294 305
26/2/2024	19 al 23 de febrero del 2024	25.000 acciones	CRC650,00 c/u	USD21 262 863
11/3/2024	04 al 08 de marzo del 2024	257.798 acciones	CRC650,00 c/u	USD20 936 776
18/3/2024	11 al 15 de marzo del 2024	10.686 acciones	CRC650,00 c/u	USD20 923 176

#### 4. PERFIL DEL EMISOR

Florida Ice and Farm Company, S.A. es una empresa costarricense fundada en 1908, que se estableció conforme a las leyes de la República de Costa Rica. Es una entidad de capital abierto, sujeta a regulación por parte de la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL). En virtud de su registro y autorización otorgados por SUGEVAL, la Compañía está facultada para emitir acciones y valores de deuda que pueden ser objeto de negociación en el mercado bursátil de Costa Rica.

La principal actividad de FIFCO se centra en la producción y comercialización de bebidas, tanto bajo sus propias marcas como, en menor medida, bajo licencia. Entre los productos que fabrica y distribuye se incluyen cerveza, bebidas alcohólicas saborizadas, bebidas carbonatadas, agua, bebidas de frutas, bebidas energizantes y té. Asimismo, la Compañía tiene una línea de productos alimenticios que se comercializan bajo sus propias marcas y ofrece una variedad de artículos de conveniencia. En adición a estas actividades, la Empresa distribuye marcas de vino y otras bebidas alcohólicas bajo licencia, y opera sus propias tiendas y restaurantes. Además, la Entidad se involucra en el negocio hotelero mediante contratos de gestión con una empresa

de amplia experiencia en la industria hotelera a nivel internacional y mantiene inversiones en propiedades inmobiliarias.

Al cierre del segundo semestre de 2023, la Compañía posee participaciones accionarias en una empresa asociada en Guatemala que le suministra parte de sus materias primas. Asimismo, mantiene inversiones en empresas domiciliadas en Nicaragua y Panamá, las cuales se dedican principalmente a la elaboración y comercialización de cerveza y otras bebidas. En relación con estas empresas, la Compañía no ejerce control, pero sí posee una influencia significativa.

La sede central se localiza en Costa Rica y cuenta con operaciones en Guatemala, Honduras, El Salvador, México y Estados Unidos. Conjuntamente, FIFCO dispone de 5 plantas de producción y 13 centros de distribución, además de una cadena de valor compuesta por más de 3.400 proveedores, tanto locales como internacionales. De igual manera, se ejecuta la exportación de productos a 13 países alrededor del mundo.

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

- Distribuidora La Florida, S.A. y sus subsidiarias operan como propietarias y gestoras de plantas de producción en Costa Rica. Estas instalaciones se especializan en la fabricación de una amplia gama de productos que incluyen cerveza, bebidas alcohólicas saborizadas, agua, refrescos, bebidas carbonatadas y alimentos procesados. Estos productos tienen como destino mercados en Centroamérica, Sudamérica y América del Norte, gracias a su actividad de exportación. Además de la producción, se dedica a la comercialización de sus propios productos, distribuye marcas de bebidas y licores en Costa Rica. Esta Subsidiaria es propietaria de acciones en varias empresas, entre las que se encuentran Industrias Alimenticias Kern's y Compañía, S.C.A., CCR American Holdings, Inc. (FIFCO USA) y Comapan S.A. (anteriormente conocida como Grupo Musi, S.A.).
- Florida Inmobiliaria, S.A. y sus Subsidiarias son tenedoras de acciones en compañías que se dedican a prestar servicios en el sector de la hotelería y áreas relacionadas, además de tener un enfoque en el desarrollo inmobiliario. La misma es propietaria de:
  - Reserva Conchal
  - RePública Casa Cervecera
  - Hotel W Costa Rica

- Reserva Conchal The Westin Reserva Conchal and All inclusive Golf Resort & Spa
- Florida Capitales, S.A. y sus Subsidiarias se dedican a la gestión de inversiones en acciones de empresas asociadas (INCECA, Cervecería Panamá, COMEGUA). Adicionalmente, Florida Capitales está vinculada a una división de negocio dedicada a la comercialización de bebidas alcohólicas saborizadas en México (FIFCO México).

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. Su portafolio de marcas incluye: Seagram’s Escapes and Seagram’s Escapes Spiked; Lipton Hard Iced Tea; y Magic Hat. FIFCO USA posee los derechos exclusivos para importar y comercializar la marca de cerveza Imperial en los Estados Unidos. Además, ofrece servicios completos de fabricación por contrato para las principales empresas de bebidas alcohólicas y no alcohólicas.

FIFCO México se estableció en el 2020 con un nuevo modelo de negocio en México, denominada una estrategia “liviana en activos” que consiste en desarrollar productos con los altos estándares de calidad de FIFCO, pero producidos por socios comerciales en México. Dicho proceso se lidera desde Costa Rica mediante la efectiva ejecución de la estrategia comercial y los procesos operativos.

Por último, FIFCO ha adoptado el modelo de triple utilidad (generar valor económico, social y ambiental de forma simultánea) desde el 2008 y lo ha evolucionado a lo largo de los años y continúa incorporando nuevas iniciativas y desafíos. En el 2022, la Empresa anunció la actualización de su marco conceptual de sostenibilidad al adoptar los factores Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ESG por sus siglas en inglés) como norte.

Al adoptar los factores ESG, FIFCO busca profundizar su modelo de triple utilidad y alinearse con un nuevo estándar de excelencia en sostenibilidad. Para ello, la Compañía presentó nueve metas para el año 2027, relacionadas con envases, empaques secundarios, índice de circularidad, consumo inteligente de bebidas con contenido alcohólico, menor contenido de azúcar por porción, aumentar la cantidad de mujeres en posiciones de liderazgo, reducir cantidad de colaboradores en condición de pobreza multidimensional, el desarrollo de capacidades de liderazgo holístico y convertir a FIFCO en un referente en materia de gobierno corporativo.

## 4.1. SEGUIMIENTO DEL NEGOCIO

FIFCO Costa Rica ha logrado recuperar su rentabilidad a niveles prepandemia en vista de su eficiencia operativa. Además, a pesar de seguir operando en un entorno volátil, los negocios continúan en una senda de recuperación en el segundo semestre de 2023. A continuación, se detallan los avances más importantes en los segmentos de FIFCO, según el país:

### Costa Rica

El negocio de bebidas se ha beneficiado de un aumento de precios en la cerveza y se complementa con un crecimiento de doble dígito en el volumen de bebidas alcohólicas saborizadas. Asimismo, la participación de mercado de las cervezas se mantiene estable respecto al año anterior y alcanza una participación del 91,5%, lo cual es considerado como una buena tendencia por la Administración.

La categoría de refrescos también denota un crecimiento de doble dígito impulsado por el aumento de precios realizado en 2022, así como el aumento de la demanda de las presentaciones personales, las cuales son más rentables para la Empresa.

En cuanto al negocio inmobiliario, los hoteles Westin y W, continúan con un buen desempeño en términos de ocupación y tarifas. Sin embargo, la Administración destaca el impacto negativo que ha tenido el efecto de la conversión, debido a que es un negocio que en su mayoría se denomina en dólares.

El segmento de alimentos ha crecido un 8% respecto al año anterior, comportamiento que también se beneficia del aumento de precios e incremento de transacciones por punto de venta.

### Estados Unidos

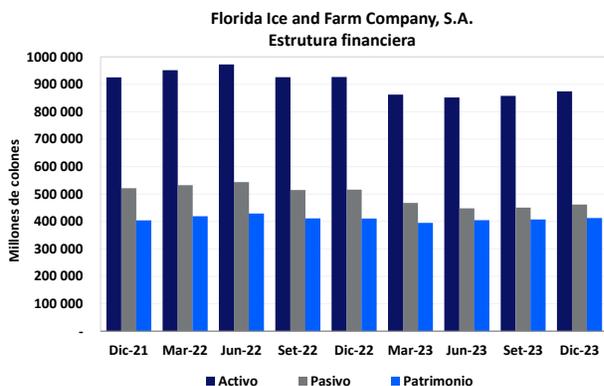
El mercado de Estados Unidos ha significado desafíos para FIFCO en sus negocios de alimentos y bebidas alcohólicas. El segmento de bebidas presenta un aumento en sus costos debido a la inflación, además de una mayor inversión en mercadeo por el lanzamiento de la marca Lipton; esto acompañado por una disminución del 7% en el volumen de ventas de las bebidas alcohólicas saborizadas, así como los efectos netos cambiarios negativos. Por su parte, la categoría de cervezas si se ha mantenido estable con relación al año anterior.

## Panamá, Nicaragua y Guatemala

Cervecería Panamá se ha beneficiado por la dinámica del mercado, con un aumento en la utilidad bruta y menores gastos financieros; además, en este mercado se han realizado lanzamientos durante el 2023, lo que ha incrementado los gastos de mercadeo. En cuanto a INCECA Nicaragua, se indica un aumento en todas las categorías de bebidas, lo cual se refleja en un crecimiento cercano al 10% en la utilidad respecto al año previo. El negocio de COMEGUA reporta un crecimiento en la utilidad operativa, impulsada por menores gastos de operación.

## 5. ESTRUCTURA FINANCIERA

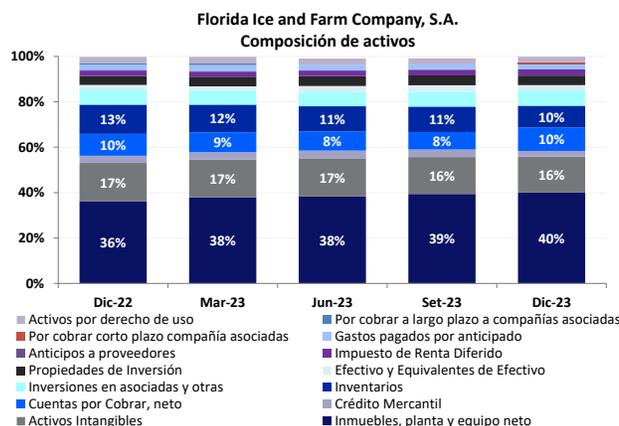
La estructura financiera de la Compañía muestra una posición sólida durante los últimos 2 años, lo anterior a pesar de la leve contracción que se dio en el 2020 ante la afectación del Covid-19 en la Entidad y el impacto durante el 2023 de las presiones inflacionarias, el costo de las materias primas y la afectación en términos de logística a nivel mundial. Asimismo, el balance se continúa fortaleciendo ante las medidas tomadas por la Empresa para reducir su endeudamiento.



A diciembre de 2023, los activos de FIFCO alcanzan la suma de CRC874.447 millones (USD1.660 millones), mismos que disminuyen 6% de forma anual y aumentan 3% semestral. La variación anual responde principalmente a la contracción de los inventarios en un 29%, así como los activos intangibles que decrecen en un 12%. Por su parte, el comportamiento semestral obedece, en mayor medida, al aumento tanto en la partida de inmuebles, planta y equipo (+7%), como de las cuentas por cobrar (+26%).

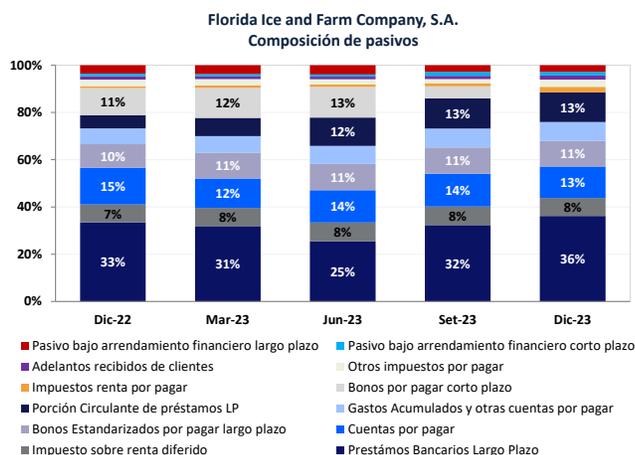
Al período en estudio, la composición de los activos indica que un 40% del total corresponde a inmuebles, planta y equipo, seguido de los activos intangibles con un 16%,

mientras que las cuentas por cobrar y los inventarios aportan 10% cada una; las anteriores como las más representativas. Asimismo, un 25% de los activos se clasifican como corrientes y el restante 75% no corrientes, similar a los períodos previos.



En cuanto a los pasivos de la Compañía, al cierre de 2023, estos se contabilizan en CRC461.717 millones (USD876 millones), monto que se reduce un 11% anual y aumenta 3% de forma semestral. La contracción anual obedece, en mayor medida, al pago de los bonos serie C-3, C-4 y E-2 que se realizó en julio y noviembre de 2023; mientras que la variación respecto al semestre anterior responde principalmente al incremento de los préstamos bancarios de largo plazo en un 47%.

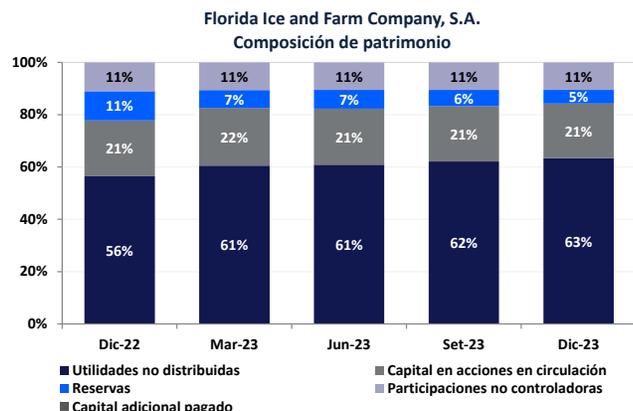
En detalle, los pasivos se componen en un 36% de préstamos bancarios a largo plazo, seguido tanto de las cuentas por pagar, como de la porción circulante de los préstamos a largo plazo que aportan 13% cada una, mientras que los bonos estandarizados por pagar representan el 11%; estas como las partidas de mayor relevancia. El 58% de los pasivos registrados son de largo plazo y el 42% restante de corto plazo, composición que varía 5 puntos porcentuales (p.p.) en favor de los pasivos de largo plazo, respecto a diciembre de 2022.



Por su parte, el patrimonio de FIFCO totaliza los CRC412.730 millones (USD783 millones), a la fecha de corte. Este rubro se incrementa de forma anual un 1% y semestral en 2%. Dichos movimientos se basan principalmente en el incremento anual (+13%) y semestral (+6%) de las utilidades no distribuidas; este efecto creciente se ve aminorado por la disminución de las reservas (-53% anual y -27% semestral).

Cabe mencionar que la contracción indicada de las reservas se debe a ajustes por conversión de los estados financieros de la empresa controladora. Esto es explicado por la apreciación del tipo de cambio (+12% anual), lo cual, al re expresar las partidas en moneda extranjera a moneda local se da una diferencia de cambio desfavorable.

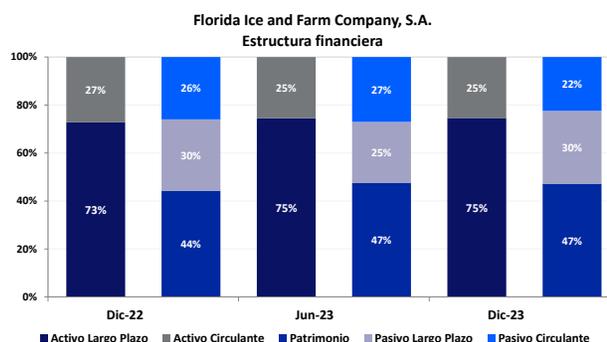
La composición del patrimonio revela que la cuenta más representativa son las utilidades no distribuidas, mismas que concentran un 63% del total, seguido del capital de acciones en circulación que representa el 21% y, por último, las participaciones no controladoras y las reservas aportan el 11% y 5%, respectivamente.



Al término de 2023, el capital en acciones comunes se conforma de 877 millones de acciones comunes autorizadas, cifra que disminuye de forma anual como consecuencia de la recompra de acciones. Estas son emitidas con un valor nominal de CRC100 cada una, para un total de CRC87.706 millones.

Relacionado a lo anterior, de acuerdo con la cotización de la Bolsa Nacional de Valores S.A., el valor de mercado de las acciones comunes de FIFCO, al 31 de diciembre de 2023, es de CRC649,50, sobre una base de 877 millones de acciones; asimismo, la utilidad básica es de CRC89,16 por acción, la cual aumenta respecto al mismo período del año previo (CRC85,79).

La totalidad de activos se financian en un 47% mediante el patrimonio, el 30% a través de pasivo de largo plazo y el 23% restante utiliza el pasivo circulante como su fuente de fondeo. La estructura exhibe una 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 en gran parte por medio de pasivos de corto plazo.



## 6. ANÁLISIS DE ESTABILIDAD

### 6.1. Cobertura a corto plazo

Al período analizado, el capital de trabajo de FIFCO registra un monto de CRC25.952 millones (USD49 millones), el cual indica un crecimiento anual del 148% y semestral de 289%. Dichos movimientos responden a una mayor disminución de los pasivos circulantes (-18% anual y -15% semestral) en relación con lo registrado por los activos circulantes (-12% anual y +2% semestral).

Dado lo anterior, la razón circulante aumenta anual y semestralmente, con lo cual se ubica en 1,13 veces. De igual forma, el índice de la prueba ácida refleja una cobertura de

0,70 veces (0,55 veces a diciembre de 2022), es decir, los activos de mayor grado de liquidez cubren el 70% de los pasivos de corto plazo.

Los indicadores mencionados en los párrafos anteriores indican una mejoría en sus razones, misma que se ve influenciada por el pago oportuno de 3 series de bonos que vencieron en julio y noviembre de 2023, lo cual alivianó las obligaciones de corto plazo.

Florida Ice and Farm Company, S.A.					
Indicadores de cobertura	Dic-22	Mar-23	Jun-23	Set-23	Dic-23
Razón circulante	1,04	1,01	0,94	1,03	1,13
Prueba ácida	0,55	0,53	0,53	0,56	0,70
Proporción capital trabajo	4,17%	0,90%	-6,32%	3,16%	11,68%

En cuanto al EBITDA, este representa el flujo de caja operativo antes de cargas financieras y tributarias, cuyo destino es atender el pago de las deudas y obligaciones de la Empresa. Para el cierre del segundo semestre de 2023, dicho indicador contabiliza la suma de CRC177.940 millones, con un aumento interanual del 4%. Además, denota una holgada cobertura de 6,66 veces sobre la carga financiera de la Entidad.

Al adicionar la deuda financiera de corto plazo al cálculo anterior, la cobertura del EBITDA se posiciona en 1,70 veces a la fecha de corte; dicho indicador se contrae interanualmente debido al aumento de la porción circulante de los préstamos de largo plazo. No obstante, el flujo de caja mantiene una cobertura holgada sobre las obligaciones financieras de corto plazo.

Asimismo, al analizar la cobertura que brindan el EBITDA y el efectivo y sus equivalentes al servicio de deuda, el indicador se registra en 1,90 veces, el cual también disminuye respecto a diciembre de 2022; dicha variación obedece, principalmente, a la disminución del efectivo y valores de corto plazo. A pesar de esto, el índice registrado por la Empresa mantiene una posición favorable para hacerle frente a sus obligaciones financieras de corto plazo.

Finalmente, al comparar el flujo de las operaciones contra la deuda financiera total, que incorpora la deuda de largo plazo, resulta un indicador de 1,66 veces, lo cual representa una mejoría anual, como consecuencia de la reducción en la deuda financiera total en un 8%, respecto al EBITDA que crece un 4%.

Florida Ice and Farm Company, S.A.		
Indicadores EBITDA	Dic-22	Dic-23
EBITDA (millones de colones)	170.828	177.940
Cobertura a carga financiera	6,78	6,66
Cobertura a servicio de deuda	1,96	1,70
Cobertura EBITDA y reservas a servicio de deuda	2,25	1,90
Deuda financiera a EBITDA	1,88	1,66

## 6.2. Endeudamiento

Al cierre de 2023, la razón de deuda a corto plazo de FIFCO expresa un índice de 22,44%, porcentaje que disminuye tanto anual como semestralmente, dado el pago de las emisiones que vencieron en julio y noviembre de 2023.

Por su parte, la razón de deuda (52,80%), misma que se entiende como la representatividad del pasivo total sobre el activo total, se mantiene relativamente estable respecto al semestre anterior, ya que el efecto decreciente de los bonos por pagar a corto plazo, dentro del total de pasivos, se mitiga con el aumento semestral de los presamos bancarios de largo plazo.

En cuanto al indicador de incidencia del apalancamiento, este expresa la relación entre la inversión total en activos y el financiamiento del patrimonio, cuya diferencia es cubierta por pasivos. Al período analizado, este índice es de 2,12 veces, lo que indica una leve reducción de forma anual, debido a la disminución del activo (-6%) respecto al incremento del patrimonio (+1%).

Por su lado, el endeudamiento mide la proporción del financiamiento proveniente de deuda en relación con el aporte de los accionistas, el cual se ubica en 1,12 veces, a la fecha de corte, lo que representa una disminución respecto al año previo, además de mantenerse estable en comparación con el primer semestre de 2023. El comportamiento anual se origina ante la disminución del pasivo (-11%), contrastado con el incremento del patrimonio (+1%).

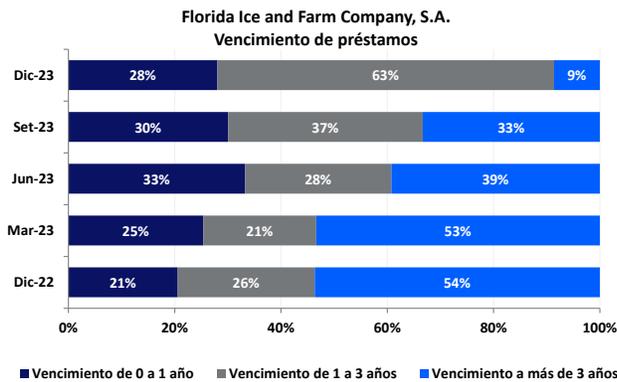
Además, el indicador de endeudamiento según la metodología de la Sugeval, la cual excluye las utilidades retenidas disponibles del patrimonio, se sitúa en 3,05 veces, a diciembre de 2023, cantidad que crece respecto al año previo (2,89 veces). Además, el presente indicador se posiciona por debajo del límite máximo establecido por la

Superintendencia (4 veces), lo cual le otorga a la Empresa una holgura para futuras emisiones como alternativa de financiamiento.

Florida Ice and Farm Company, S.A.					
Indicadores endeudamiento	Dic-22	Mar-23	Jun-23	Set-23	Dic-23
Apalancamiento	2,26	2,18	2,11	2,11	2,12
Razón de deuda	55,69%	54,22%	52,53%	52,52%	52,80%
Endeudamiento	1,26	1,18	1,11	1,11	1,12
Endeudamiento SUGEVAL	2,89	3,00	2,83	2,92	3,05
Cobertura de intereses	4,93	3,72	4,20	4,61	5,02
Gastos financ. / Pasivo con costo	7,83%	9,44%	9,37%	8,25%	8,21%

La cobertura de intereses indica un incremento anual, como consecuencia del aumento en mayor proporción de la utilidad de operación (+8% anual) comparado con el crecimiento de los gastos financieros (+6% anual). Dicho indicador es de 5,02 veces, con lo que muestra una suficiente holgura en su grado de cobertura.

Por su parte, la estructura por plazos de los préstamos bancarios de FIFCO, a diciembre de 2023, muestra que un 69% de los créditos se vencen en el tracto de 1 a 3 años, seguido de los vencimientos a menos de 1 año que registran un 28%, mientras que el 9% restante le pertenece al plazo de más de 3 años.



Al período evaluado, FIFCO dispone de 2 programas de emisiones de bonos estandarizados en colones inscritos. En la siguiente tabla se detalla el único programa que mantiene un saldo colocado vigente a diciembre de 2023.

Bonos Estand.	Monto -millones-	Serie	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Colocado -millones-
F-2019	CRC50 000	F-1	8/3/2019	8/2/2025	CRC25 000
		F-2	21/6/2019	21/5/2025	CRC25 000
<b>Total</b>	<b>CRC50 000</b>				<b>CRC50 000</b>

Por su parte, el Programa de Emisión de Bonos Estandarizados G por CRC75.000 millones (multimoneda), se encuentra autorizado y posee como fecha máxima para definir las características de las emisiones hasta el 02 de noviembre de 2024. A la fecha de realización de este informe, no hay colocaciones de este Programa.

El siguiente cuadro resume las coberturas que brindan los activos líquidos, el EBITDA y el patrimonio al monto total autorizado y colocado de las emisiones, a diciembre de 2023.

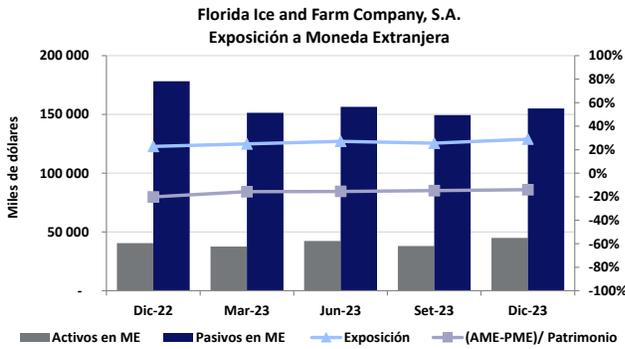
Cobertura de las emisiones estandarizadas			
	Monto -millones -	Monto autorizado	Monto colocado
Activo circulante	CRC222 158	1,78	<b>4,44</b>
EBITDA	CRC177 940	1,42	<b>3,56</b>
Patrimonio	CRC412 730	3,30	<b>8,25</b>

Asimismo, las series C-3, C-4 y E-2 fueron canceladas oportunamente en julio y noviembre de 2023, mediante refinanciamientos. Mientras que las emisiones colocadas vigentes tienen como fecha de vencimiento febrero y mayo de 2025.

### 6.3. Exposición cambiaria

El balance conlleva una exposición cambiaria producto del flujo transaccional entre activos y pasivos denominados en moneda extranjera (ME). A diciembre de 2023, los activos en ME representan el 3% del activo total, mientras que, los pasivos en dicha denominación constituyen el 18% del total de pasivos.

En adición a lo anterior, el activo en ME aumenta 11% de forma anual, comportamiento que obedece, principalmente, al incremento en los documentos y cuentas por cobrar netos. Por su parte, los pasivos se reducen anualmente un 13% dada la disminución de las cuentas por pagar en moneda extranjera. De este modo, la Empresa registra una brecha negativa entre tales posiciones de USD110 millones, la cual se reduce 20% de forma anual como consecuencia de los movimientos anteriores.



El índice de exposición cambiaria, a la fecha evaluada, evidencia una baja cobertura, ya que los activos en moneda extranjera cubren un 29% de los pasivos en esa misma denominación. 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 o ganancias cambiarias que afecten las utilidades. Cabe mencionar que, a la fecha de corte, esta brecha representa el 14% del patrimonio de la Entidad (20% a diciembre de 2022).

En particular, a diciembre de 2023, las condiciones macroeconómicas de Costa Rica muestran una apreciación anual del 12% en la moneda local. Esto genera un impacto favorable en la utilidad neta de la Entidad para el período analizado, dado su saldo negativo en ME. Sin embargo, para los negocios en el extranjero cuya moneda funcional no es el colón, existe un saldo neto positivo en ME, lo que genera un efecto de conversión negativo en la partida de otros resultados integrales e impacta negativamente el patrimonio en las reservas contables.

No obstante, FIFCO mitiga la exposición a este riesgo al reemplazar parte de su deuda denominada en dólares por deuda en colones. Además, la Empresa busca el pago anticipado de la mayor cantidad de créditos en ME que tenga sentido cancelar desde una perspectiva financiera, considerando penalizaciones o costos de oportunidad.

## 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

Al cierre de 2023, Las cuentas por cobrar netas de FIFCO totalizan los CRC89.785 millones (USD170 millones), monto que se incrementa 1% de forma anual y 26% semestral; el movimiento interanual se asocia principalmente con el aumento de otras cuentas por cobrar (+22%) y la variación semestral responde al comportamiento de las cuentas por cobrar comerciales (+24%), en mayor medida. Adicionalmente, este rubro representa el 10% de los activos totales.

La estructura de las cuentas por cobrar brutas indica que, un 90% del total se concentra en cuentas por cobrar comerciales, secundado en un 8% de otras cuentas por cobrar, mientras que el restante 2% corresponde a las cuentas por cobrar a partes relacionadas.

Además, a la fecha evaluada, la Empresa mantiene la suma de CRC1.761 millones (USD3,3 millones) en estimación para perdidas crediticias esperadas. Este monto cubre la totalidad de las cuentas en cobro judicial (CRC1.582 millones).

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 el cual operan y la evaluación de las proyecciones de las condiciones a la fecha de reporte.

A diciembre de 2023, el indicador de rotación de cuentas por cobrar exhibe una ligera disminución de forma anual para colocarse en 9,27 veces, debido a la reducción indicada por las ventas netas (-2% anual), frente al aumento de las cuentas por cobrar (+1% anual). Como consecuencia de lo anterior, el período medio de cobro (PMC), se ubica en 38,84 días, tiempo que tarda FIFCO para convertir en efectivo sus cuentas por cobrar.

Florida Ice and Farm Company, S.A.					
Indicadores de cuentas por cobrar	Dic-22	Mar-23	Jun-23	Set-23	Dic-23
Rotación de CxC	9,53	9,64	10,27	10,58	9,27
Período medio cobro	37,76	37,34	35,05	34,02	38,84

## 7.2. Cuentas por pagar

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

Al finalizar el 2023, las cuentas por pagar de la Empresa se reportan en CRC61.382 millones (USD117 millones), cifra que se contrae de forma anual en un 22%, y crece semestralmente 1%; el movimiento anual se asocia a la disminución en la cuenta de proveedores, debido a menores inventarios, mientras que el aumento semestral responde al incremento de los dividendos por pagar. Las cuentas por pagar significan el 13% del total de pasivos, además, un 96% de estas corresponden a compromisos de la Compañía con sus proveedores.

La rotación de las cuentas por pagar presenta una disminución anual, impulsada por el decrecimiento de estas últimas; ante esto, el período medio de pago (PMP) de FIFCO aumenta para colocarse en 59,27 días, a diciembre de 2023.

Florida Ice and Farm Company, S.A.					
Indicadores de cuentas por pagar	Dic-22	Mar-23	Jun-23	Set-23	Dic-23
Rotación de CxP	6,33	6,17	6,24	6,08	6,07
Período medio de pago	56,86	58,31	57,67	59,23	59,27

Al contrastar el período medio de cobro (PMC) con el período medio de pago (PMP), se entiende que la Empresa convierte en un período de tiempo menor las cuentas por cobrar en efectivo, comparado con el tiempo que tarda en pagar los compromisos con sus proveedores, lo cual es un aspecto que beneficia la liquidez de la Compañía.

## 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 segundo semestre de 2023, las ventas netas de FIFCO se contabilizan en CRC827.387 millones, las cuales se reducen un 2% de forma anual, aspecto determinado, en mayor medida, por la disminución del segmento de bebidas en un 3%, así como el de alimentos que decrece un 2%; mientras

que el sector inmobiliario contrarresta ambos efectos al registrar un aumento del 3%.

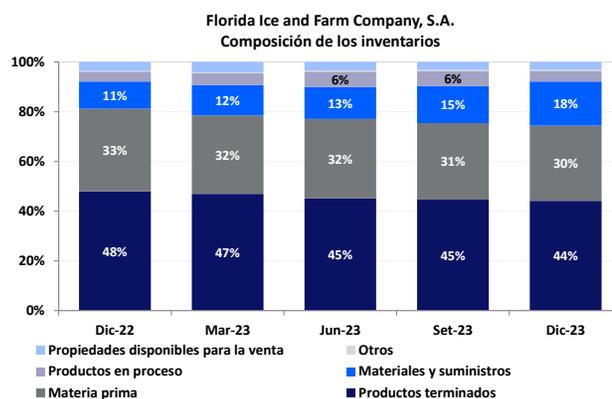
Durante el semestre en análisis, los indicadores de actividad muestran una relativa estabilidad de forma anual, debido a movimientos muy similares en las partidas de activo respecto a las ventas. Únicamente, el indicador de activo fijo presenta una mayor disminución, esto ante el crecimiento de dicha partida (+5% anual), en comparación con la disminución de las ventas netas (-2% anual).

Florida Ice and Farm Company, S.A.					
Indicadores de actividad	Dic-22	Mar-23	Jun-23	Set-23	Dic-23
Rotación del Activo Circulante	3,52	3,36	3,52	3,52	3,50
Rotación de Activo LP	1,23	1,20	1,25	1,24	1,25
Rotacion Activo Fijo	2,51	2,40	2,49	2,43	2,41
Rotacion Activo Total	0,91	0,89	0,92	0,92	0,92

## 7.4. Inventarios

Al cierre del período en estudio, la Empresa reporta la suma de CRC84.861 millones (USD161 millones) en inventario neto; esta cifra decrece de forma anual en un 29% y semestral un 11%, variaciones que obedecen a la reducción en los inventarios de productos terminados y de materia prima. Esta partida representa el 10% de los activos totales a la fecha de corte.

Específicamente, a diciembre de 2023, los inventarios se componen en un 44% de productos terminados, seguido de un 30% en materia prima, los materiales y suministros concentran el 18%, mientras que los productos en proceso y propiedades disponibles para la venta aportan 4% y 3% respectivamente.



Al corte de información, la rotación de inventario presenta una contracción anual, lo cual obedece a que la disminución porcentual del inventario (-29%) es mayor a la reducción en el costo de ventas (-9%). Esto genera que el período medio de inventario (PMI) se incremente de forma anual, lo que conlleva a que la Empresa tarde más tiempo en convertir su inventario en ventas.

Florida Ice and Farm Company, S.A.					
Indicadores de inventario	Dic-22	Mar-23	Jun-23	Set-23	Dic-23
Rotación de inventario	4,58	3,73	4,06	3,98	4,17
Período medio de inventario	78,64	96,40	88,62	90,46	86,36

## 7.5. Gestión

En lo que compete a la rotación del gasto administrativo, este indicador disminuye interanual y semestralmente para colocarse, a diciembre de 2023, en 11,02 veces. Dicho movimiento obedece al incremento anual del 12% registrado por los gastos administrativos, contrastado con la disminución del 6% en los activos totales. A pesar de ello, se considera que la Empresa mantiene un adecuado nivel de cobertura para hacer frente a sus gastos administrativos.

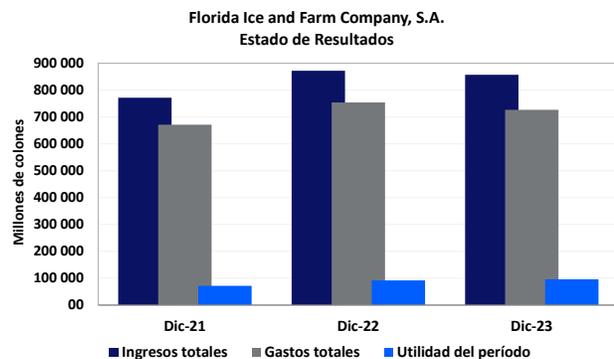
Por su lado, la cobertura sobre los gastos administrativos se mantiene cercana al 164,3%, misma que presenta una reducción anual, dado que el incremento porcentual de los gastos administrativos (+12% anual) excede lo reportado por la utilidad de operación (+8% anual).

Florida Ice and Farm Company, S.A.					
Indicadores de gestión	Dic-22	Mar-23	Jun-23	Set-23	Dic-23
Rotación Gastos Administrativos	12,74	11,63	11,37	11,53	11,02
Util. Operac. / Gtos Adm.	170,7%	140,8%	151,5%	160,0%	164,3%

## 8. ANÁLISIS DE RESULTADOS

### 8.1. Estado de resultados

Al cierre de 2023, FIFCO acumula utilidades netas por CRC95.266 millones (USD181 millones), las cuales crecen un 4% respecto al mismo período del año previo. El comportamiento anterior es determinado, en mayor medida, por las medidas de eficiencia en la operación implementadas por la Compañía desde hace varios períodos, donde se ha presentado una reducción en los costos de ventas, principalmente.



Más en detalle, los ingresos totales alcanzan la suma de CRC856.752 millones (USD1.626 millones), los cuales decrecen un 2% respecto a diciembre de 2022; comportamiento que se asocia, en mayor medida, a la disminución en un 2% de las ventas netas, mismas que constituyen el 97% de los ingresos totales a la fecha de corte.

Respecto al comportamiento de las ventas netas la Administración comenta lo siguiente:

- Bebidas (-3% anual): debido al impacto negativo del efecto de conversión en operaciones internacionales, la disminución del volumen de ventas en los EE. UU. Sin embargo, en Centroamérica, las ventas se vieron favorecidas por el incremento de precios en cerveza y refrescos, así como un mayor volumen de ventas.
- Alimentos (-2% anual): explicado por la disminución en las ventas de frijoles, debido a factores como la mezcla geográfica desfavorable y el impacto de conversión. No obstante, se registró un aumento en las ventas de productos de conveniencia y panificación, debido a la expansión de tiendas, un mayor número de transacciones y precios más elevados.
- Inmobiliario (+3% anual): atribuible a niveles más altos de ocupación hotelera en el Hotel Westin y W en 2023 en comparación con 2022 y tarifas diarias más altas. A pesar de estos aspectos positivos, el efecto de conversión tuvo un impacto negativo en este segmento.

Al término del semestre analizado, la composición de las ventas indica que el segmento de bebidas se posiciona como el más representativo con el 80% del total, secundado por el rubro de alimentos que aporta un 12%, el sector inmobiliario concentra el 7%, mientras que el 1% restante corresponde a otros ingresos.

En contraparte, los costos y gastos totales se contabilizan en CRC726.661 millones (USD1.379 millones), cifra que disminuye 4% de forma anual; esta variación se explica, principalmente, por la contracción del 9% en los costos de ventas, sin embargo, el efecto decreciente es contrarrestado por el aumento del 12% en los gastos administrativos, 3% en los gastos de ventas y 6% en gastos financieros.

Específicamente, el desglose de los costos y gastos totales refleja que el costo de ventas aporta el 58% del total, seguido por los gastos de ventas y mercadeo con un 26%, los gastos generales y administrativos representan el 11%, mientras que los gastos financieros y otros gastos aportan 4% y 1% respectivamente.

## 8.2. Rentabilidad

Al cierre de 2023, el rendimiento operacional sobre los activos de la Empresa aumenta respecto al año anterior, factor determinado por el incremento anual del 8% en la utilidad de operación, al mismo tiempo que los activos se reducen un 6%.

Asimismo, los indicadores de rentabilidad sobre la inversión y sobre el patrimonio mejoran de forma anual; ambos movimientos surgen en vista del aumento de la utilidad neta.

La Administración comenta que la utilidad neta se incrementó en un 4% durante el último período, debido a las siguientes razones:

- Ganancias cambiarias netas (+CRC3.722 millones): impacto favorable, debido a una mayor apreciación del colón en el 2023 (+13% en el segundo semestre de 2023) en comparación con la del 2022 (+7% en el segundo semestre de 2022). Esto beneficia a la Empresa por la posición pasiva neta en dólares que mantiene.
- Ganancia en participación de asociadas (+CRC58 millones): impacto positivo, principalmente por el crecimiento de INECA (Nicaragua) y Panamá, neto de la apreciación cambiaria.
- Gastos financieros (-CRC1.533 millones): este factor tuvo un impacto desfavorable, debido a las tasas de interés más altas durante el 2023.
- Impuesto de renta: (-CRC8.016 millones): en 2022, se aplicaron créditos fiscales en hospitalidad, lo que redujo la carga fiscal. En contraste, en 2023 se presentan mejores resultados de operación por lo que

se incurre en una mayor provisión de impuesto de renta corriente.

Florida Ice and Farm Company, S.A.					
Indicadores de rentabilidad	Dic-22	Mar-23	Jun-23	Set-23	Dic-23
Rend. operacional s/activos	13,40%	12,11%	13,32%	13,88%	14,90%
Rentabilidad sobre la inversión	9,87%	10,60%	10,51%	10,52%	10,58%
Rentabilidad sobre el patrimonio	22,42%	23,54%	22,93%	22,95%	23,14%
Efecto del Apalancamiento	8,54%	6,22%	7,50%	8,47%	9,59%

Asociado a lo anterior, la importancia del apalancamiento radica en la capacidad de impactar positivamente la rentabilidad de la Empresa. Dicho esto, el efecto del apalancamiento de FIFCO aumentó cerca de 1 p.p. de forma anual, debido a que el crecimiento del rendimiento operacional sobre los activos productivos (+1,51%), sobrepasa el aumento indicado por el costo promedio del pasivo financiero (+0,46%).

Por su parte, al cierre del segundo semestre de 2023, los márgenes asociados a la utilidad bruta, operativa y neta se incrementan de forma anual, debido a los aumentos anuales asociados a cada nivel de utilidad, mientras que las ventas netas se contraen para dicho período.

Florida Ice and Farm Company, S.A.					
Indicadores de rentabilidad	Dic-22	Mar-23	Jun-23	Set-23	Dic-23
Margen Bruto	44,55%	47,17%	46,98%	47,36%	48,56%
Margen Operativo	14,66%	13,67%	14,41%	15,16%	16,22%
Margen Neto	10,79%	11,96%	11,36%	11,49%	11,51%

Referente al EBITDA, indicador que mide el desempeño operativo de la Compañía, este se registra en CRC177.940 millones (USD338 millones), a diciembre de 2023; dicho monto exhibe un crecimiento anual del 4%, impulsado por el crecimiento del resultado operativo (EBIT) en un 8%, así como la disminución del 6% en la depreciación y amortización.

Dado el aumento en el indicador anterior, aunado a la reducción del 2% en las ventas netas, es que el margen EBITDA (EBITDA/ventas) aumenta 2 p.p. de forma anual y se coloca en 22%, al cierre de 2023. Además, en razón a su empleo de costos y gastos operativos, estos consumen alrededor del 84% de los ingresos, porcentaje que no varía significativamente con respecto al año anterior.

Florida Ice and Farm Company, S.A.			
En millones de colones			
	Dic-22	Dic-23	Δ % anual
Resultado operativo (EBIT)	124 081	134 217	8%
(+) Deprec. y amortización	46 747	43 723	-6%
<b>(=) EBITDA</b>	<b>170 828</b>	<b>177 940</b>	<b>4%</b>
Ventas	846 576	827 387	-2%
<b>Margen EBITDA</b>	<b>20%</b>	<b>22%</b>	

Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de Corporaciones utilizada por SCR Costa Rica fue actualizada en el ente regulador en febrero de 2021. SCR Costa Rica 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 SCR Costa Rica. SCR Costa Rica no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

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

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

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

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

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

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

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

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido

pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadoreos o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

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

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

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

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

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

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

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