

INFORME DE CALIFICACIÓN

17 de abril de 2024

[Informe de revisión completo](#)

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

Calificación de emisor en moneda local (ML) A+.ar/EST

Calificación de acciones 1.ar

CALIFICACIONES ANTERIORES (*)

Calificación de emisor en moneda local (ML) A+.ar/EST

Calificación de acciones 1.ar

(*) Calificaciones de Riesgo asignadas por Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Registro No. 3 de la Comisión Nacional de Valores.

Para mayor detalle sobre las calificaciones asignadas ver la sección Información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Romina Retamal +54.11.5129.2654
Senior Credit Analyst ML
Romina.retamal@moodys.com

Julia Mestas Nuñez +54.11.5129.2771
Associate Credit Analyst ML
julia.mestasnunez@moodys.com

Gabriela Catri +54.11.5129.2767
Ratings Manager ML
Gabriela.catri@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Argentina / Uruguay +54.11.5129.2600

Mirgor S.A.C.I.F.I.A.

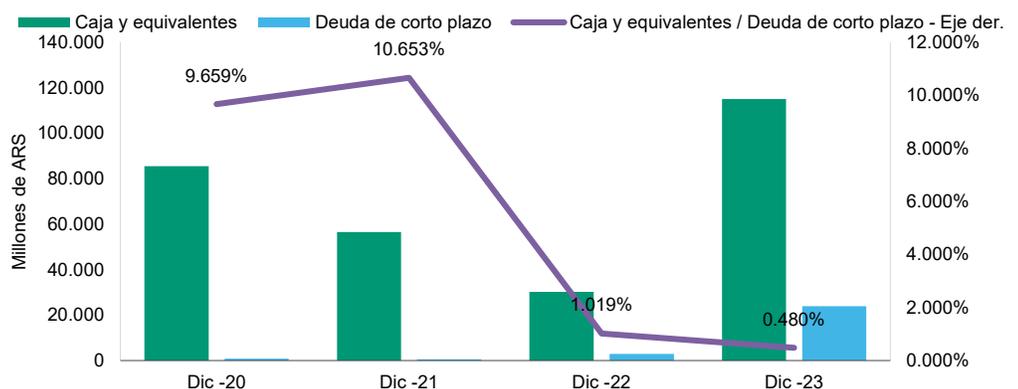
Principales Indicadores

	Dic-2023	Dic-2022	Dic-2021	Dic-2020
Indicadores				
EBITDA ⁽¹⁾ / Ventas netas	7,4%	8,6%	7,0%	9,5%
EBIT ⁽²⁾ / Ventas netas	5,8%	7,4%	5,8%	8,5%
Deuda ⁽³⁾ / EBITDA ⁽¹⁾	0,9x	0,1x	0,0x	0,1x
CFO ⁽⁴⁾ / Deuda ⁽³⁾	172,7%	959,0%	1291,7%	1303,8%
EBITDA ⁽¹⁾ / Gastos financieros ⁽⁵⁾	2,4x	2,8x	4,5x	6,6x
EBIT ⁽²⁾ / Gastos financieros ⁽⁵⁾	1,9x	2,5x	3,8x	5,9x
Activo corriente / Pasivo corriente	93,1%	129,8%	142,3%	129,2%
Millones de ARS (moneda constante al 31 de diciembre de 2023)				
Ventas netas	1.146.339	1.174.855	1.145.799	787.540
Deuda ⁽³⁾	78.584	5.830	3.838	5.304
CFO ⁽⁴⁾	135.679	55.905	49.580	69.155
Patrimonio neto	48.605	196.329	175.096	156.544

⁽¹⁾ EBITDA es la utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización; ⁽²⁾ EBIT es la utilidad antes de intereses e impuestos; ⁽³⁾ Se considera la deuda ajustada; ⁽⁴⁾ CFO es el flujo de efectivo operativo; ⁽⁵⁾ Contempla intereses sobre deuda bancarias y financieras, se utiliza gastos financieros netos;

Mirgor S.A.C.I.F.I.A. ("Mirgor") es uno de los principales actores en el negocio de autopartes y en la industria de la electrónica en Argentina, con más de 40 años de trayectoria. Las operaciones de la compañía se encuentran concentradas, principalmente en el país y expuestas a la política fiscal y marco regulatorio locales. La producción se realiza principalmente en Tierra del Fuego bajo el Régimen de Promoción Industrial.

FIGURA 1: Liquidez



Fuente: Moody's Local Argentina según estados contables de Mirgor.

Resumen

Moody's Local AR ("Moody's Local Argentina") afirma la calificación de emisor en moneda local a largo plazo en A+.ar y la calificación de acciones en 1.ar. La perspectiva de las calificaciones de largo plazo es estable.

Las calificaciones reflejan la posición de Mirgor como líder en el negocio de autopartes nacionales, como también las alianzas estratégicas con marcas internacionales en la industria de la electrónica y la adecuada diversificación de sus ingresos tras la incorporación de Mirgor Agro S.A.U y Ontec Fortinox S.A.U. Además, la compañía cuenta con una sólida estructura de capital con bajos niveles de endeudamiento y holgadas coberturas de intereses. La calificación se encuentra limitada por la exposición a la política fiscal del gobierno argentino, la exposición al riesgo regulatorio, así como también el complejo entorno operativo.

Mirgor posee una elevada escala de operaciones y mantiene liderazgo en la comercialización de autopartes (equipos climatizados y autorradios) y comercialización de equipos electrónicos (televisores y celulares). La compañía tiene sus operaciones coordinadas y de largo historial con los fabricantes automotrices locales e internacionales de productos electrónicos mediante acuerdos de producción. Adicionalmente, consideramos que el Régimen de Promoción Industrial de la provincia de Tierra del Fuego otorga mayor previsibilidad y estabilidad a las empresas del sector, el cual ha sido extendido hasta el año 2038, con prórroga por 15 años adicionales. Mirgor sigue a la espera de la reglamentación del Decreto 727/2021, en lo que refiere a la posibilidad de aplicar el 40% del monto correspondiente al aporte mensual obligatorio a proyectos de inversión productivos propios. Además, continúa con la puesta en valor de la planta en la ciudad de Ushuaia que le permite un incremento en la diversificación de las actividades y se encuentra a la espera de los permisos para comenzar con la construcción de un Puerto Polimodal en la ciudad de Río Grande.

El nivel de ventas y rentabilidad de la compañía es estable. Hacia adelante, estimamos una contracción de la economía argentina del 2.5% en 2024 y una aceleración de la inflación a medida que se corrijan las distorsiones de los precios relativos, antes del comienzo del proceso de desaceleración de la inflación hacia fin de año. A medida que el gobierno implemente las medidas de austeridad y corrija otros desequilibrios económicos, es probable que las condiciones macroeconómicas se deterioren antes de que empiecen a mostrar signos de recuperación. En particular, la demanda interna podría contraerse fuertemente en 2024, lo que contrarrestará los beneficios de la recuperación cíclica de la producción y las exportaciones agrícolas. Asimismo, esperamos que el mercado interno se mantenga debilitado, particularmente en el segmento de consumo masivo debido a las elevadas expectativas de inflación y por la contracción esperada en el consumo minorista. En línea a esto, esperamos que Mirgor mantenga márgenes de EBITDA en torno al 6%-8%, con ventas de USD 1.800 millones anuales. A cierre del ejercicio fiscal diciembre 2023 los ingresos alcanzan un total de ARS 1.146.339 millones (equivalentes a USD 2.500 millones aproximadamente) con una rentabilidad medida en términos de EBITDA de 7,4% desde 8,6% del ejercicio anterior. A diciembre 2023 el volumen de unidades vendidas de electrónica de consumo es el más afectado con una caída interanual de 21,36% en televisores y 22,75% en teléfonos celulares, como consecuencia principalmente de las ventas extraordinarias registradas en los ejercicios 2022 y 2023. Por el lado de la oferta, esperamos que 2024 continúe presentando desafíos, principalmente la importación de insumos que afecta los niveles y decisiones de producción, especialmente en la industria automotriz y la apertura de mercado local a importaciones de productos finalizados.

La compañía posee una buena diversificación de productos y una buena posición competitiva en electrónica de consumo. Mirgor mantiene acuerdos con Samsung para la producción de equipos de telefonía celular y televisores; y cuenta con varios puntos de venta en diferentes localidades del país, que incluye tiendas físicas y virtuales bajo el nombre "Samsung", donde comercializa exclusivamente dicha marca; como también tiendas físicas y virtuales "Diggit", donde comercializa múltiples marcas. Hacia adelante la compañía continuará haciendo foco en seguir profundizando la presencia de la marca Diggit y Samsung en distintos puntos del país a través de las tiendas físicas y los canales online, como también en el exterior, en

países en donde ya tiene presencia a través de las tiendas como Uruguay, Paraguay, Chile, Honduras, Estados Unidos y República Dominicana, con el objetivo de potenciar sus negocios y aumentar su diversificación de mercados.

Mirgor presenta una sólida estructura de capital, con bajos niveles de endeudamiento y holgada coberturas de intereses. Hacia adelante, a pesar nuestra expectativa de menor nivel de ventas y generación de EBITDA, esperamos que mantenga bajos niveles de endeudamiento con un ratio de deuda a EBITDA por debajo de 1x. A diciembre de 2023, la deuda financiera ajustada es de ARS 78.584 millones (equivalentes a USD 95 millones), de los cuales 70% corresponden a arrendamientos operativos¹. A cierre fiscal 2023 el nivel de endeudamiento alcanzó un total de 1,1x desde 0,1x del ejercicio anterior.

Fortalezas crediticias

- » Posición líder en el negocio de autopartes nacionales en Argentina.
- » Alianzas estratégicas con marcas internacionales en la industria de la electrónica.
- » Mejora de la diversificación de ingresos tras la incorporación de Mirgor Agro S.A.U. y Ontec Fortinox S.A.U.
- » Sólida estructura de capital, con bajos niveles de endeudamiento y holgada coberturas de intereses.

Debilidades crediticias

- » Exposición a la política fiscal del gobierno argentino.
- » Exposición a riesgo regulatorio.
- » Complejo entorno operativo.

Descripción del emisor

Mirgor inició sus actividades en Tierra del Fuego en 1983, logrando constituirse como una empresa líder en la fabricación de sistemas de climatización para automóviles. La compañía presenta un portafolio de productos diversificado y compuesto principalmente por dos unidades de negocios, automotriz y electrónica de consumo. Mirgor cuenta con diversas plantas de producción. Las principales se encuentran en Tierra del Fuego y cuentan con beneficios fiscales que establece el Régimen de Promoción Industrial, establecido por Ley Nacional N.º 19.640.

La compañía es mayormente una empresa de propiedad familiar Caputo, a través de IL Tevere S.A., que cuenta con el 49,65% del capital social y 62,88% de los votos. Con fecha 2019 y 2021 se realizó la adquisición de acciones propias por un máximo de 10% del capital social. Esta adquisición se realiza con fondos propios generados por ganancias realizadas y líquidas y reservas facultativas u otras reservas libres. El destino de los fondos es contribuir a la disminución de la distorsión evidenciada entre el valor económico de la sociedad, medido por sus actuales negocios y los derivados de proyectos en desarrollo, y el precio de la cotización actual de sus acciones en el mercado. Adicionalmente, en mayo 2023, la sociedad informó un programa de incentivo al personal con la finalidad de retener empleados jerárquicos y alinear los intereses de los mismos mediante la entrega de acciones clase C. Con fecha 26 de junio 2023 se distribuyeron 2.400.000 acciones en el marco del mencionado programa. Las restantes acciones cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) desde 1994 bajo el símbolo MIRG, de las cuales el 21,5% pertenecen a ANSES.

¹ Para arrendamientos previamente clasificados como arrendamientos operativos, la Compañía ha reconocido activos por derecho de uso y deudas por arrendamientos, excepto para aquellos contratos con una duración menor a los doce meses (arrendamientos a corto plazo) y para los que el activo subyacente sea de bajo valor. Los activos por derecho de uso han sido reconocidos por un importe igual a los pasivos por arrendamientos. Los pasivos por arrendamientos han sido medidos al valor presente de los pagos por arrendamiento que no se hayan pagado, utilizando la tasa incremental por préstamos de la compañía (el arrendatario) a la fecha de aplicación inicial.

El principal accionista de Il Tevere S.A. es Nicolás Martín Caputo con el 23,8% de la tenencia accionaria, mientras que el resto de las acciones se encuentran en manos de distintos integrantes de la familia Caputo.

El Directorio está compuesto por el Presidente y Vicepresidente, actualmente Roberto Gustavo Vázquez y José Luis Alonso, respectivamente, 3 directores titulares y 5 suplentes. Además, cuenta con una Comisión Fiscalizadora compuesta por 3 síndicos titulares y 3 suplentes. La auditoría está a cargo de Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L. (firma miembro de Ernst & Young).

Durante el 2023 Mirgor realizó la adquisición de las empresas, Mirgor Agro SAU, Mirgor Chile SpA (Chile), IATEC SAS (República Dominicana), Mirgor USA LLC (USA), MALTEN S.A y MIRGOR Honduras S.A. (Hn).

FIGURA 2: Sociedades controladas por Mirgor - Dic. 2023

Sociedad controlada	% de participación (directa e indirecta) en el capital
Capdo S.A.	100%
IATEC S.A.	100%
GMRA S.A.	100%
FAMAR FUEGUINA S.A.	100%
BRIGHTSTAR ARGENTINA S.A.	100%
BRIGHTSTAR FUEGUINA S.A.	100%
MIRGOR INTERNACIONAL S.A.	100%
RULNED S.A. (Uy)	100%
IATEC S.A. (Py)	100%
Anovo S.A. (Uy)	100%
ONTEC FORTINOX S.A.U.	100%
Mirgor Agro SAU	100%
Mirgor Chile SpA (Ch)	100%
IATEC SAS (Rep Dom)	100%
Mirgor USA LLC (USA)	100%
MALTEN S.A.	70%
MIRGOR Honduras S.A. (Hn)	100%

Fuente: Moody's Local Argentina según estados contables de Mirgor

Análisis de los factores estándares de calificación

Estabilidad del sector

El nivel de actividad de la sociedad se encuentra expuesto tanto a la evolución de la industria automotriz argentina como a la del mercado de electrónica de consumo. Para el 2024, Moody's Ratings estima una contracción de la economía argentina del 2.5% en 2024 y una aceleración de la inflación a medida que se corrijan las distorsiones de los precios relativos, antes del comienzo del proceso de desaceleración de la inflación hacia fin de año. A medida que el gobierno implemente las medidas de austeridad y corrija otros desequilibrios económicos, es probable que las condiciones macroeconómicas se deterioren antes de que empiecen a mostrar signos de recuperación. En particular, la demanda interna podría contraerse fuertemente en 2024, lo que contrarrestará los beneficios de la recuperación cíclica de la producción y las exportaciones agrícolas. Asimismo, Moody's Local Argentina espera que el mercado interno se mantenga debilitado, particularmente en el segmento de consumo masivo debido a las elevadas expectativas de inflación y por la contracción esperada en el consumo minorista.

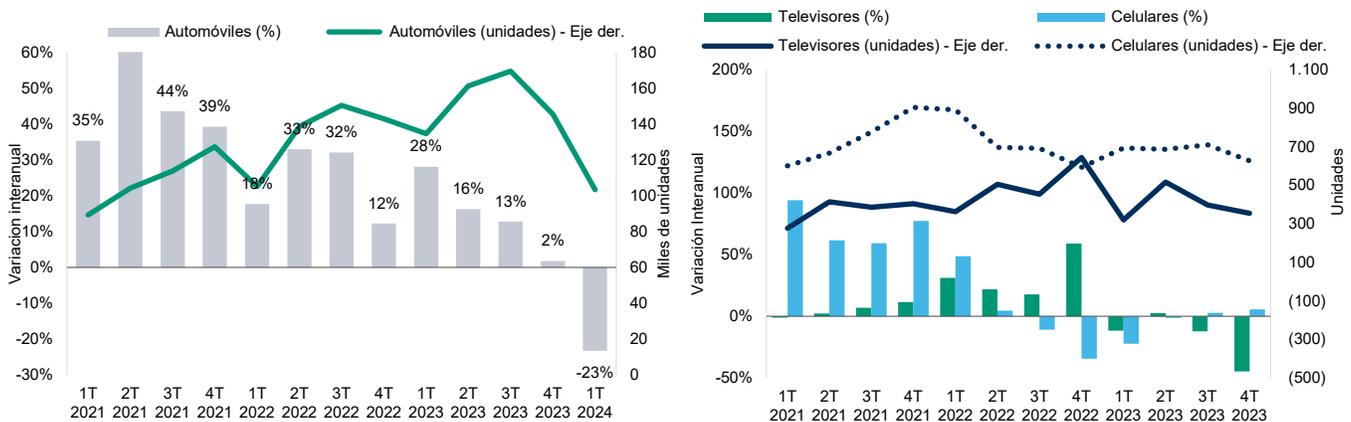
Industria Automotriz

Para el ejercicio 2024, esperamos una contracción en el nivel de actividad, antes de que las medidas económicas tomadas por el gobierno contribuyan a la corrección de desequilibrios macroeconómicos, en un contexto económico en Argentina que sigue manteniendo bajos niveles de actividad, alta volatilidad en costos y una disminución en el salario real. A marzo 2024 la producción de vehículos presentó una caída interanual de 29,4%, mientras que la exportación disminuyó un 27,6% según la Asociación de Fábricas de Automotores (ADEFAs).

Electrónica de Consumo

Las compañías del sector enfrentarán durante los próximos doce a dieciocho meses un nivel de demanda menor que el ejercicio pasado, en línea a un menor salario real disponible, especialmente en el segmento de consumo de clase media y baja. A cierre 2023, las ventas de los televisores y celulares disminuyeron entre ejercicios un 30,79% y 18,97% respectivamente.

FIGURA 3 y 4: Producción de automóviles en miles de unidades (izq.) y ventas de electrónica de consumo en unidades (der.)



Fuente: Moody's Local Argentina en base a información de ADEFAs e INDEC. Nota: en noviembre 2023 INDEC realizó cambio de metodología en el relevamiento de información.

Principales regulaciones del sector:

La Sociedad y sus controladas gozan de los beneficios promocionales establecidos por la Ley N.º 19.640. Régimen de la Promoción Industrial de la Provincia de Tierra del Fuego

La Ley N.º 19.640, del 16 de mayo de 1972, estableció un régimen especial fiscal y aduanero (el "Régimen de Promoción"), mediante la implementación de beneficios impositivos y aduaneros en el entonces Territorio Nacional de la Tierra del Fuego, Antártida e Islas del Atlántico Sur (hoy territorio provincial de Tierra del Fuego). A esos efectos, el Régimen de Promoción constituyó en área aduanera especial ("AAE") en Tierra del Fuego. Un AAE es un ámbito al cual le aplica un sistema arancelario (existiendo una diferencia entre el nivel arancelario que rige en tal área y aquél vigente en el territorio aduanero general) y de prohibiciones de carácter económico a las importaciones y exportaciones. Principales Beneficios Tributarios y Aduaneros bajo el Régimen de Promoción:

- » Exención del 100% del Impuesto a las Ganancias.
- » Exención del Impuesto al Valor Agregado ("IVA") por ventas realizadas en Tierra del Fuego. Las realizadas al territorio continental están gravadas por el IVA a la tasa del tributo. Dicho impuesto es cobrado a los clientes.
- » Exención del Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta.
- » Exención de pago de derechos de importación.
- » Reintegro de los tributos originados por exportaciones.

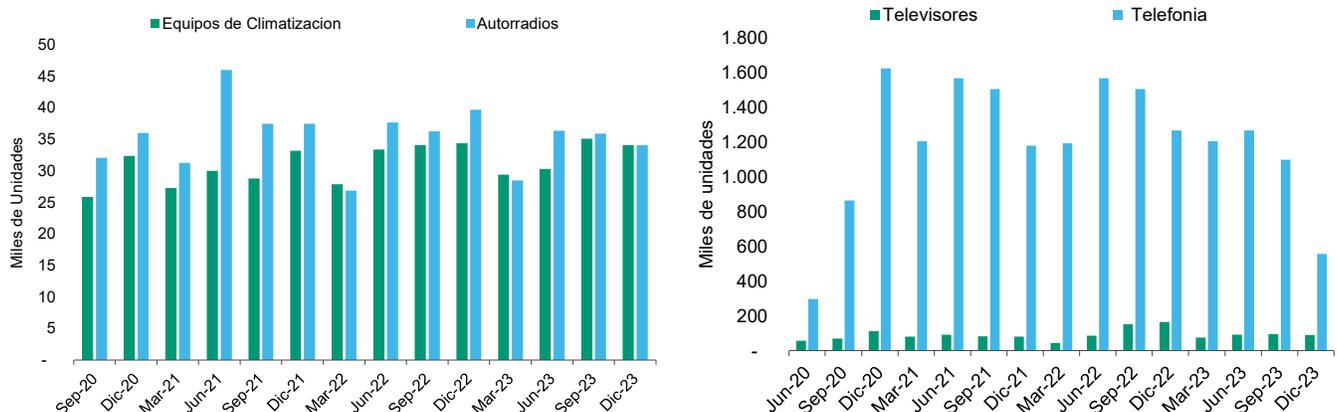
El 23 de octubre de 2021 se publicó el Decreto 727/2021 que extiende la vigencia del Régimen de Promoción Industrial hasta el 31 de diciembre de 2038, con posibilidad de ser extendido por 15 años más luego de cumplidos doce años de la vigencia del Decreto. Entre las principales modificaciones implementadas por el Decreto 727/2021, las compañías adheridas a dicho régimen deberán aportar el 15% del beneficio obtenido por la exención del IVA al Fondo para la Ampliación de la Matriz Productiva Fuegoña.

Escala

Mirgor posee una elevada escala de operaciones en comparación a pares calificados, como también un nivel de ventas estable a través del ciclo. Hacia adelante, en línea a un contexto macroeconómico débil, esperamos que Mirgor mantenga ventas en torno a USD 1.800 millones anuales. A cierre del ejercicio fiscal diciembre 2023 los ingresos alcanzan un total de ARS 1.146.339 millones (equivalentes a USD 2.500 millones aproximadamente) desde ARS 1.174.855 millones a diciembre 2022 (equivalentes a USD 2.114 millones), con una leve caída de 6% interanual en pesos.

El volumen de unidades vendidas de electrónica de consumo es el más afectado con una caída interanual de 21,36% en televisores y 22,75% en teléfonos celulares, como consecuencia principalmente de las ventas extraordinarias registradas en los ejercicios 2022 y 2023. Por el lado de la oferta, esperamos que 2024 continúe presentando desafíos, principalmente la importación de insumos que afecta los niveles y decisiones de producción, especialmente en la industria automotriz y la apertura de mercado local a importaciones de productos finalizados. El volumen de unidades vendidas de equipos de climatización, a diciembre 2023 muestra una leve disminución (-0,67%) de 128.890 unidades desde 129.851 unidades del ejercicio anterior, mientras que autorradios registró un aumento de 117,49%, pasando a 305.754 unidades desde 140.584 del ejercicio anterior, con una mayor concentración en el último trimestre del 2023. En tanto, dentro del segmento electrónica de consumo la venta de televisores disminuyó 21,36% alcanzando un total de 350.544 unidades desde 445.741 unidades en 2022; mientras que la venta de teléfonos móviles alcanzando un total de 4.123.617 unidades, con una disminución de 22,75%.

FIGURA 5 y 6: Evolución del volumen producido automotriz (izq.) y electrónica (der.)



Fuente: Moody's Local Argentina según estados contables de Mirgor

Mirgor cuenta con diversas plantas de producción, las principales se ubican en Tierra del Fuego, localización que cuenta con la ventaja de los beneficios fiscales que establece el Régimen de Promoción Industrial. Además, en junio de 2021 la compañía anunció el lanzamiento del proyecto "ONTEC" que consiste en la construcción de una nueva planta de 8.600 m² en Baradero, provincia de Buenos Aires. En su etapa de lanzamiento, la construcción de esta planta representará una inversión de más USD 19 millones.

Perfil de negocios

POSICION COMPETITIVA

Mirgor es una compañía líder en el negocio de autopartes nacionales en Argentina, mediante la comercialización de autorradios y equipos de climatización. Asimismo, para la producción de equipos de telefonía celular y televisores cuenta con alianzas estratégicas con marcas internacionales como Samsung. La incorporación en el grupo económico de Mirgor Agro SA y Ontec Fortinox S.A.U, con actividad agrícola-ganadera e industrialización de aceros respectivamente permite mejorar la diversificación de los ingresos lo que genera una mayor estabilidad al flujo de fondos de operaciones y disminuye la exposición a riesgos propios de cada segmento.

La compañía tiene varios puntos de venta en diferentes localidades del país, que incluye tiendas físicas y virtuales bajo el nombre "Samsung", donde comercializa exclusivamente dicha marca; como también tiendas físicas y virtuales "Diggit", a donde comercializa múltiples marcas. Hacia adelante la compañía continuará haciendo foco en seguir profundizando la presencia de la marca Diggit y Samsung en distintos puntos del país a través de las tiendas físicas como así también los canales online. Adicionalmente, la compañía seguirá potenciando las actividades en los países en los que ya tiene presencia, Uruguay, Paraguay, Chile, Honduras, Estados Unidos y República Dominicana, mediante la apertura de tiendas, con el objetivo de aumentar su diversificación de mercados.

Desde del año 2019, Mirgor participa en la comercialización de granos y oleaginosas. En marzo 2023 adquirió el 100% del paquete accionario de Mirgor Agro (ex Sauceco). Esta empresa es propietaria de un inmueble rural en el partido de Bolívar, provincia de Buenos Aires, con una superficie agrícola ganadera de 1.453 hectáreas y tiene como actividad principal la originación de granos y producción ganadera.

Además, la empresa ha adquirido a fines de noviembre del 2022, la empresa Ontec Fortinox (ex Outokumpu Fortinox SA), que posee como actividad principal la importación y comercialización de distintos tipos de acero, ubicada en Garín, Buenos Aires. Hacia adelante, Mirgor acompañará las necesidades futuras, de socios estratégicos que desarrollan su actividad dentro de la industria automotriz y de tecnología.

Rentabilidad y eficiencia

Mirgor posee estables niveles de rentabilidad a través del ciclo. Hacia adelante esperamos que el EBITDA se ubique en torno a 6-8%, en línea a la expansión horizontal del portafolio de productos producidos que mitigará parcialmente la caída de la demanda principalmente de la electrónica de consumo del 2024. A cierre de balance diciembre 2023, la rentabilidad medida en términos de EBITDA se ubica en 7,4% desde 8,6% del ejercicio 2022, con una leve disminución en línea al ejercicio 2022 con resultados extraordinarios en consumos.

La compañía demuestra sólidos niveles de generación de flujo de fondos operativos (CFO), que alcanzan un promedio de ARS 74.815 millones para el período 2020-2023 y moderadas necesidades de CAPEX en el mismo periodo, lo cual le ha permitido generar flujo libre de caja (FCF) positivo a lo largo de los cuatro ejercicios.

FIGURA 7: Margen EBITDA

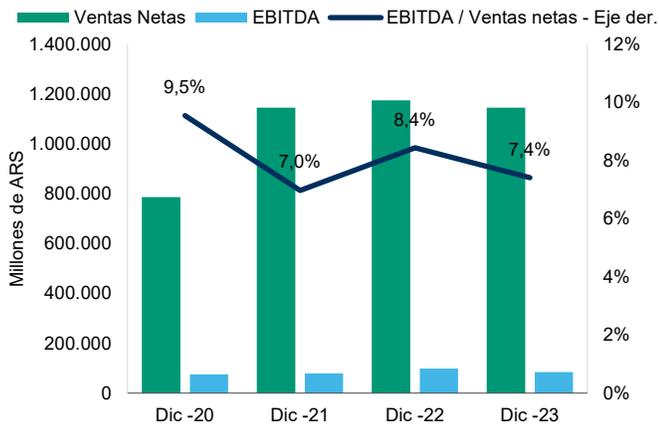
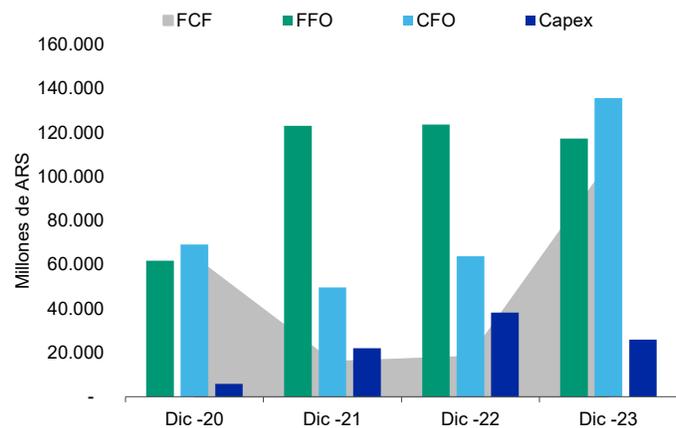


FIGURA 8: Flujo de fondos



Fuente: Moody's Local Argentina según estados contables de Mirgor.

Apalancamiento y cobertura

Mirgor presenta una sólida estructura de capital, con bajos niveles de endeudamiento y holgada coberturas de intereses. Hacia adelante esperamos que mantenga bajos niveles de endeudamiento con un ratio a EBITDA por debajo de 1x. A diciembre de 2023, la deuda financiera es de ARS 78.584 millones (equivalentes a USD 95 millones), que incluye arrendamientos operativos². A cierre fiscal 2023 el nivel de endeudamiento alcanzó un total de 1,1x desde 0,1x del ejercicio anterior. La caída de la cobertura a 2,4x a diciembre 2023 desde 2,8x en diciembre 2022 es consecuencia de las operaciones con proveedores del exterior que requirieron la bancarización de las deudas a diferencia de los ejercicios anterior.

La suba del ejercicio 2024 no se debe a un incremento en las deudas con entidades bancarias sino a la incorporación de pasivos por arrendamientos de activos de terceros, que tiene como contrapartida el derecho de uso por arrendamientos de activos de terceros

FIGURA 9: Apalancamiento

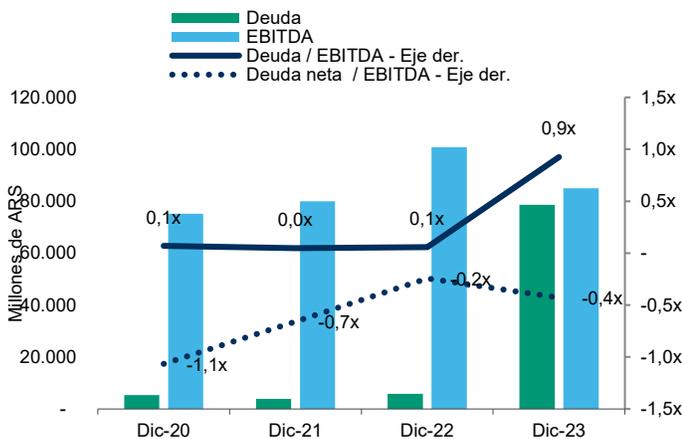
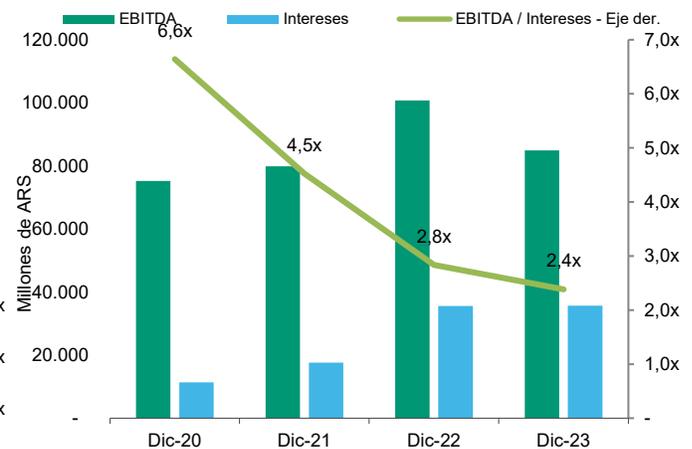


FIGURA 10: Cobertura



Fuente: Moody's Local Argentina según estados contables de Mirgor

² Para arrendamientos previamente clasificados como arrendamientos operativos, la Compañía ha reconocido activos por derecho de uso y deudas por arrendamientos, excepto para aquellos contratos con una duración menor a los doce meses (arrendamientos a corto plazo) y para los que el activo subyacente sea de bajo valor. Los activos por derecho de uso han sido reconocidos por un importe igual a los pasivos por arrendamientos. Los pasivos por arrendamientos han sido medidos al valor presente de los pagos por arrendamiento que no se hayan pagado, utilizando la tasa incremental por préstamos de la Compañía (el arrendatario) a la fecha de aplicación inicial.

Política financiera

Mirgor posee un sólido perfil de liquidez. A diciembre de 2023, la compañía reportó caja y equivalentes por ARS 114.947 millones (equivalentes a USD 142,1 millones) frente a ARS 30.231 millones en 2022 (equivalentes a USD 52 millones), que representa el 146% de la deuda financiera de corto plazo. Por otro lado, el indicador de liquidez corriente es de 93,1% desde 119,4% reportado en diciembre 2022. Esta disminución es producto del aumento en la cuentas por pagar producto de los mayores plazos de pago a proveedores del exterior, como consecuencia de las restricciones al acceso al mercado de cambios evidenciados en 2023. Posterior al cambio de gobierno la empresa registró una dinámica más fluida para la gestión de importaciones.

La compañía ha desarrollado sólidas relaciones con entidades bancarias y que, si bien al igual que la mayoría de las compañías de la región no posee líneas de crédito comprometidas, la empresa cuenta con pleno acceso al financiamiento bancario local.

Política de dividendos

Mirgor tiene como política de dividendos que el monto y pago son determinados por la mayoría de los votos de tenedores del capital social de la sociedad generalmente, pero no necesariamente, en base a la recomendación del Directorio.

Los dividendos abonados sobre las acciones Clase A, B y C serán iguales entre sí. La política de dividendos se basará en los resultados de las operaciones de la sociedad, la situación financiera, necesidades de caja, perspectivas futuras y otros factores considerados importantes para el Directorio. Sin embargo, no puede asegurarse el monto o la frecuencia dichos pagos. Adicionalmente, en mayo 2023, la sociedad informó un programa de incentivo al personal con la finalidad de retener empleados jerárquicos y alinear los intereses de los mismos mediante la entrega de acciones clase C. Con fecha 26 de junio 2023 se distribuyeron 2.400.000 acciones en el marco del mencionado programa. Las restantes acciones cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) desde 1994 bajo el símbolo MIRG, de las cuales el 21,5% pertenecen a la ANSES.

Durante el último ejercicio se realizó distribución de dividendos por ARS 3.837 millones (equivalentes a USD 7 millones).

Otras consideraciones

Consideraciones ambientales, sociales y de gobierno corporativo

Sociales

Las empresas manufactureras en Argentina están expuestas a regulaciones de salud y seguridad en el trabajo. Mirgor sigue un Programa de Responsabilidad Social Empresaria que incluye un código de conducta y prácticas laborales para el desarrollo personal y profesional de sus empleados y sus familias (incluida la educación) en Río Grande, Tierra del Fuego. En junio 2022 se concretó la creación de la "FUNDACION MIRGOR – DESARROLLO COMUNITARIO HACIA EL FUTURO" la que tiene por objeto asistir a aquellas comunidades en donde la Sociedad tenga presencia, brindando apoyo en 4 ejes centrales: educación, soluciones habitacionales, salud y cultura.

Ambientales

Si bien los proveedores de autopartes no se ven directamente afectados por las regulaciones de control de emisiones, sus clientes fabricantes de automóviles están muy expuestos. La incapacidad de un fabricante para vender automóviles debido a dificultades para cumplir con el control de emisiones requerido por regulación reduce los ingresos de los proveedores de autopartes.

Mirgor cuenta con una política ambiental que busca reducir los impactos en el medio ambiente a partir del monitoreo de una matriz de aspectos ambientales. También cuenta con un sistema de gestión de residuos. Las consideraciones ambientales no son un factor relevante para determinar la calidad crediticia de la empresa.

Gobierno corporativo

Las políticas financieras, la credibilidad de la gestión, el enfoque de sostenibilidad y los registros de seguridad hablan de la calidad del gobierno corporativo. Otros factores incluyen (1) la complejidad de la estructura organizativa y de propiedad, (2) la capacidad de gestionar y tratar bien con todas las partes interesadas, (3) el cumplimiento y la presentación de informes, (4) la estructura de la junta, las políticas y los procedimientos, y (5) la transparencia al tratar con gobiernos y organismos reguladores.

Las acciones de Mirgor cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) y, como empresa pública, debe cumplir con ciertos requisitos de reporte, incluido un informe anual sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario. Esto incluye: (1) informes de transacciones entre partes relacionadas, (2) comentarios sobre la estrategia corporativa, (3) divulgación de políticas del Órgano de Administración; (4) prevención de conflictos de intereses y uso de información privilegiada; (5) auditores independientes y (6) disponibilidad de información pública para participantes del mercado y accionistas. La compañía tiene un enfoque financiero conservador y su gerencia tiene una larga trayectoria en la industria nacional.

Calificaciones de acciones de empresas no financieras

Capacidad para generar utilidades

Dada la calificación asignada al emisor de A+.ar, la capacidad de generación de ganancias se califica como alta.

Liquidez de mercado

Se considerará como referencia a los efectos de obtener el indicador de liquidez, si la acción es transada en un Mercado de Valores abierto, y si dichas transacciones son frecuentes. La acción de Mirgor S.A.C.I.F.I.A históricamente ha operado con alta frecuencia.

En el último ejercicio, a cierre diciembre 2023, la acción de Mirgor operó el 100% de los días hábiles.

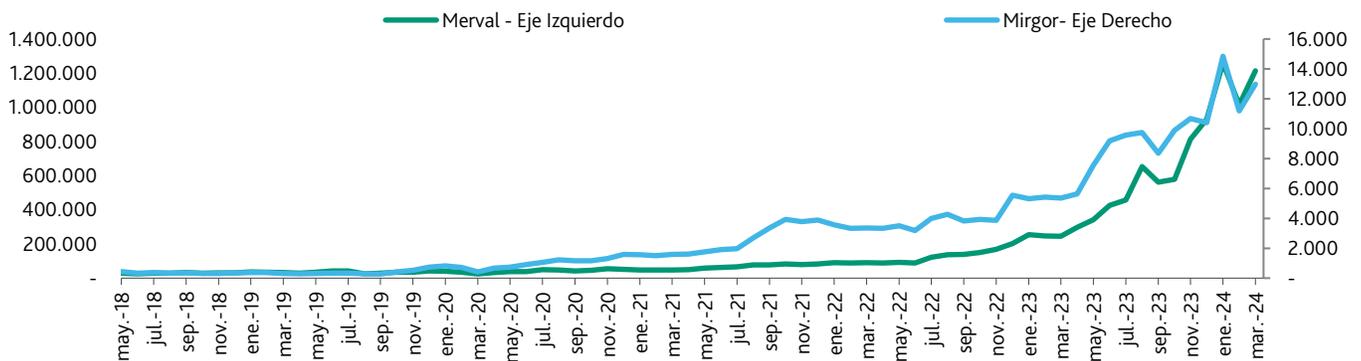
Consideraciones adicionales

La acción de Mirgor forma parte del índice S&P Merval, que busca medir el desempeño de las acciones de mayor tamaño y liquidez operadas en Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA), que estén clasificadas como acciones locales.

Valor de Mercado: Al 31 de diciembre de 2023, el valor libros de la acción de Mirgor (BCBA: MIRG) era de ARS 2.700,3 y el precio de cierre de mercado de ARS 10.390,5 siendo la relación cotización/valor libros de 3,85x. Al 31 de marzo de 2024, el precio de cierre de mercado era de ARS 13.415

Rendimiento: Se evalúa la evolución de la acción del emisor respecto del índice S&P MERVAL. Para el periodo comprendido entre marzo de 2023 y marzo de 2024, la acción de Mirgor mostró una suba del 154%, mientras que el Índice S&P MERVAL subió un 394%.

FIGURA 11: Evolución del precio la acción



Fuente: Moody's Local Argentina en base a Bolsa de Comercio de Buenos Aires (Base 100 año 2013)

La serie de datos es homogénea y excluye los efectos de los pagos de dividendos

Calificación asignada

En función del resultado indicado en la matriz y nuestra evaluación de las consideraciones adicionales, se evalúa a las acciones de Mirgor en 1.ar.

Información contable e indicadores operativos y financieros

	Dic-2023	Dic-2022	Dic-2021	Dic-2020
INDICADORES				
EBITDA / Ventas netas	7,4%	8,6%	6,97%	9,5%
EBIT / Ventas netas	5,8%	7,4%	5,8%	8,5%
Deuda ajustada / EBITDA	0,9x	0,1x	0,0x	0,1x
Deuda neta ajustada / EBITDA	-0,4x	-0,2x	-0,7x	-1,1x
CFO / Deuda	172,7%	959,0%	1291,7%	1303,8%
EBITDA / Gastos financieros	2,4x	2,8x	4,5x	6,6x
EBIT / Gastos financieros	1,9x	2,5x	3,8x	5,9x
Liquidez corriente (Activo corriente / Pasivo corriente)	93,1%	129,8%	142,3%	129,2%
Caja y equivalentes / Deuda de corto plazo	480,4%	1019,0%	10653,0%	9659,0%
En millones de ARS (moneda homogénea al 31 de diciembre de 2023)	Dic-2023	Dic-2022	Dic-2021	Dic-2020
ESTADO DE RESULTADOS				
Ventas netas	1.146.339	1.174.855	1.145.799	787.540
Resultado bruto	293.108	230.834	188.634	170.855
EBITDA	84.956	100.770	79.903	75.210
EBIT	66.353	87.227	66.736	67.094
Intereses financieros	(35.649)	(35.562)	(17.658)	(11.324)
Resultado neto	(157.313)	30.870	33.805	49.322
FLUJO DE CAJA				
Flujo generado por las operaciones	117.260	68.398	123.079	61.862
CFO	135.679	55.905	49.580	69.155
Dividendos	(3.837)	(7.392)	(11.796)	-
CAPEX	(25.954)	(38.290)	(21.983)	(5.903)
Flujo de fondos libres	105.888	10.223	15.802	63.252
ESTADO DE SITUACIÓN PATRIMONIAL				
Caja y equivalentes	114.947	30.231	56.481	85.474
Activos corrientes	655.937	479.194	374.743	443.403
Bienes de uso	142.163	89.324	54.551	46.026
Intangible	2.586	2.626	598	1.030
Total activos	809.520	579.201	443.988	507.315
Deuda corto plazo	23.929	2.967	530	885
Deuda largo plazo	-	-	44	402
Deuda total	23.929	2.967	574	1.287
Deuda total ajustada *	78.584	5.830	3.838	5.304
Total pasivo	760.915	382.872	268.892	350.772
Patrimonio neto	48.605	196.329	175.096	156.544

* El endeudamiento contiene ajustes por arrendamientos operativos

Nota: Los valores presentados contienen ajustes realizados por Moody's Local Argentina y pueden diferir de los reportados por la compañía en sus estados contables

Información complementaria

Detalle de las calificaciones asignadas

Tipo / Instrumento	Calificación actual	Calificación anterior
Calificación de emisor en moneda local	A+.ar/Estable	A+.ar/Estable
Calificación de acciones	1.ar	1.ar

Información considerada para la calificación

- » Estados Contables Consolidados Anuales auditados correspondientes al período de los ejercicios 2023 y anteriores, disponibles en www.argentina.gob.ar/cnv
- » Estadísticas mensuales suministradas por la Asociación de Fábricas de Automotores (ADEFSA). Disponible en www.adeffa.com.ar
- » Encuesta de comercios electrodomésticos y artículos para el hogar- Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC).
- » Participación de la ANSES en Empresas Privadas. Disponible en www.fgs.anses.gob.ar
- » Leyes y Decretos sobre el Régimen de la Promoción Industrial de la Provincia de Tierra del Fuego, disponibles en www.boletinoficial.gob.ar

Definición de las calificaciones asignadas

- » **A.ar:** Emisores o emisiones calificados en A.ar con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otros emisores locales.
- » **1.ar:** Emisores que presentan una combinación muy fuerte de flujo de efectivo y liquidez en el mercado para sus acciones en comparación con otras acciones ordinarias en Argentina.
- » *Moody's Local Argentina agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de calificación genérica que va de AA a CCC. El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de calificación genérica, ningún modificador indica una calificación media, y el modificador "-" indica una calificación en el extremo inferior de la categoría de calificación genérica.*

Metodología utilizada

- » Fue empleada la metodología de calificación de empresas no financieras, disponible en <http://www.argentina.gob.ar/cnv>

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objetos de calificación.

© 2024 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S 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 MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. 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 MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S 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 MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S 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 MOODY'S 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, DIFUNDIR, 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 MOODY'S. 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 MOODY'S 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 MOODY'S 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. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's 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, MOODY'S 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 MOODY'S 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 MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S 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 MOODY'S o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores 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.

MOODY'S 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 calificadas 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.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.