

FLORIDA ICE AND FARM CO., S.A. (FIFCO)

Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo

Sesión Ordinaria: N° 1032020

Fecha de ratificación: 07 de febrero 2020

Información Financiera: no auditada al 30 de setiembre 2019, considerando información a junio 2019.

Contactos: Leonardo Peralta León
Marcela Mora Rodríguez

Analista Financiero
Analista Senior

lperalta@scriesgo.com
mmora@scriesgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de Florida Ice and Farm, Co. S.A., con información financiera no auditada al 30 de setiembre del 2019, y considerando información no auditada al 30 de junio del 2019.

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

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

Producto	Monto -millones-	Calificación	
		Anterior	Calificación Actual*
Programa de Emisión de Bonos Estandarizados C-2011	€50.000	scr AAA (CR)	scr AAA (CR)
Serie C 2	€10.000	scr AAA (CR)	scr AAA (CR)
Serie C 3	€12.150	scr AAA (CR)	scr AAA (CR)
Serie C 4	€22.850	scr AAA (CR)	scr AAA (CR)
Programa de Emisión de Bonos Estandarizados E-2013	€50.000	scr AAA (CR)	scr AAA (CR)
Serie E 2	€23.000	scr AAA (CR)	scr AAA (CR)
Programa de Emisión de Bonos Estandarizados F-2019	€50.000	scr AAA (CR)	scr AAA (CR)
Serie F 1	€25.000	scr AAA (CR)	scr AAA (CR)
Serie F 2	€25.000	scr AAA (CR)	scr AAA (CR)

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

Explicación de la calificación otorgada:

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

Perspectiva Estable: Se percibe una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo.¹

2. FUNDAMENTOS

Las calificaciones asignadas a FIFCO, se fundamentan en:

Fortalezas

- Liderazgo y posicionamiento en el mercado nacional y a nivel centroamericano en el segmento bebidas.
- Crecimiento constante de su estructura financiera, manteniendo la solidez y el equilibrio financiero.
- Márgenes de rentabilidad estables.
- Diversidad del portafolio de productos, tanto en producción como en distribución, así como en las redes local e internacional que ostenta.
- 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.
- 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.

Retos

- Penetrar y consolidarse en el mercado estadounidense a través de su subsidiaria "North American Breweries Holdings, LLC" y sus subsidiarias (NAB).
- Potenciar el portafolio de productos actual en el mercado local e internacional al que se tiene acceso, dada la fuerte competencia en el mercado.
- Continuar gestionando eficientemente el negocio turístico e inmobiliario, a través de Florida Inmobiliaria, S.A. y Subsidiarias.
- Mantener controlado el riesgo cambiario al que FIFCO está expuesto.

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

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

- Realizar una administración adecuada del capital de trabajo, manteniendo una posición de liquidez holgada.

3. HECHOS RELEVANTES

El 20 de agosto de 2019, se informa el acuerdo tomado por la Junta Directiva en cesión del 19 de agosto de 2019:

- Se procederá a hacer un pago de €6,75 por acción, y tendrán derecho los que compren acciones antes del 11 de setiembre del 2019.

El 12 de setiembre de 2019, se informa la modificación de la cláusula octava del Pacto Social en lo relativo al cierre de libros y práctica de Balance General con corte al 30 de setiembre, para realizarlo a partir del periodo fiscal 2018-2019, con corte al 31 de diciembre de cada año.

El 17 de setiembre de 2019, se notifica de la compra de 150.000 acciones de FIFCO a través de la subsidiaria Distribuidora la Florida, a un precio de €667,90 cada una, como parte del plan de incentivos patrimoniales para los ejecutivos.

El 18 de octubre de 2019, se comunica que en la subasta inversa se compró la cantidad de 5.000.000 de acciones a un precio máximo de €655,00 cada una.

El 27 de noviembre de 2019, se informa el acuerdo tomado por la Junta Directiva en cesión del 26 de noviembre de 2019:

- Se procederá a hacer un pago de €6,75 por acción, y tendrán derecho los que compren acciones antes del 02 de diciembre del 2019.
- Se procederá a hacer un pago de dividendo extraordinario de €4,00 por acción, y tendrán derecho los que compren acciones antes del 02 de diciembre del 2019.

Florida Ice & Farm Company S.A. comunica que, de acuerdo con el Programa formal de recompra de acciones vigente a enero de 2019, se procedió con el siguiente detalle de compras mediante Inversiones SAMA S.A:

Fecha HR	Fecha compra	Compra	Precio	Saldo Pendiente
12/8/2019	05/08/2019 - 09/08/2019	171.846 acciones	€670,00 c/u	\$ 19 076 693,64
19/8/2019	12/08/2019 - 16/08/2019	151.000 acciones	€669,90 c/u	\$ 18 550 027,90
26/8/2019	19/08/2019 - 23/08/2019	299.000 acciones	€670,00 c/u	\$ 18 372 814,80
2/9/2019	26/08/2019 - 30/08/2019	151.000 acciones	€669,49 c/u	\$ 18 018 217,74
9/9/2019	02/09/2019 - 06/09/2019	100.900 acciones	€669,20 c/u	\$ 17 668 772,94
		100.900 acciones	€669,39 c/u	
		100.900 acciones	€669,40 c/u	
16/9/2019	09/09/2019 - 13/09/2019	100.900 acciones	€668,00 c/u	\$ 17 086 197,41
		201.800 acciones	€669,00 c/u	
		201.800 acciones	€669,38 c/u	
23/9/2019	16/09/2019 - 20/09/2019	100.900 acciones	€656,00 c/u	\$ 16 629 439,43
		100.900 acciones	€660,00 c/u	
		100.900 acciones	€658,35 c/u	
		100.900 acciones	€658,90 c/u	
30/9/2019	23/09/2019 - 27/09/2019	100.900 acciones	€638,00 c/u	\$ 16 182 276,72
		100.900 acciones	€648,00 c/u	
		100.900 acciones	€650,00 c/u	
		100.900 acciones	€656,00 c/u	
7/10/2019	30/09/2019 - 04/10/2019	242.000 acciones	€624,89 c/u	\$ 15 555 837,44
		121.000 acciones	€624,90 c/u	
		121.000 acciones	€625,00 c/u	
		100.900 acciones	€630,00 c/u	
14/10/2019	07/10/2019 - 11/10/2019	121.000 acciones	€622,79 c/u	\$ 14 910 773,89
		242.000 acciones	€622,80 c/u	
		121.000 acciones	€623,80 c/u	
		121.000 acciones	€624,50 c/u	
21/10/2019	14/10/2019 - 18/10/2019	121.000 acciones	€620,00 c/u	\$ 14 782 220,33

4. PERFIL DEL EMISOR

Es una empresa pública costarricense fundada en 1908, dedicada a producir y distribuir bebidas y alimentos en Centroamérica, el Caribe y Estados Unidos, principalmente; además, se encuentra inmersa en negocios inmobiliarios en la provincia de Guanacaste, Costa Rica, e inversiones varias.

Asimismo, la Empresa diversificó su negocio con la elaboración y distribución de productos alimenticios, a través de su subsidiaria Distribuidora La Florida S.A., figura bajo la cual mantiene las sociedades anónimas Florida Bebidas y Alimentos S.A., Grupo Musi S.A., y Cervecería Costa Rica American Holding, Inc.; dentro de esta última se encuentra FIFCO USA.

La sede central se localiza en Costa Rica y cuenta con operaciones en Guatemala, El Salvador y Estados Unidos. Conjuntamente, FIFCO dispone de 9 plantas de producción y 15 centros de distribución, además de una cadena de valor compuesta por 6275 proveedores tanto locales como internacionales. De igual manera, se ejecuta la exportación de productos a 19 países alrededor del mundo.

La Empresa presenta participación accionaria en varias compañías nacionales y del exterior (asociadas), sobre las cuales no ejerce control y simultáneamente le proveen parte de sus insumos. Adicionalmente, mantiene participación accionaria en empresas domiciliadas en Nicaragua y Panamá, entidades que se dedican

principalmente a la elaboración y comercialización de cerveza y otras bebidas.

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

1. Distribuidora La Florida, S.A. (antes Cervecería Costa Rica) (tenedora de acciones de FIFCO USA, Florida Bebidas y Alimentos S.A. y Grupo Musi, S.A.).
 - a. Florida Bebidas y Alimentos y Subsidiarias: propietarias y operadoras de plantas de producción en Costa Rica y Guatemala de cerveza, bebidas alcohólicas saborizadas, agua, refrescos, productos lácteos, bebidas carbonatadas y alimentos procesados. Asimismo, las subsidiarias en Costa Rica, Guatemala y El Salvador comercializan sus productos, importan y distribuyen otras marcas de bebidas y licores. Cabe señalar que Florida Bebidas cuenta con las Industrias Alimenticias Kern's, propiedad que impulsa su consolidación y posicionamiento en el mercado de bebidas y alimentos.
 - b. FIFCO USA: propietarias y operadoras de plantas de producción de cerveza y bebidas alcohólicas saborizadas en los Estados Unidos de Norteamérica. De igual forma, importa y distribuye otras marcas de cerveza.
 - c. Grupo Musi: propietarias y operadoras de una planta de panificación industrial. De esta forma, comercializa productos diversos referentes a la panadería, así como artículos de conveniencia a través de puntos de venta propios y bajo franquicias dentro de Costa Rica. Sobre este tema, resulta importante acotar que la creación del concepto de Musi, se establece como una estrategia exitosa, posicionando a Grupo Musi como la cadena de tiendas y panaderías con mayor presencia en el mercado costarricense. Adicionalmente manejan las marcas Vinum, L'Artisan Café y Tienda La Birra.
2. Florida Inmobiliaria, S.A. y Subsidiarias: tenedora de acciones de sociedades dedicadas a brindar servicios de hotelería y afines, así como el desarrollo turístico e inmobiliario. Sus principales proyectos inmobiliarios se centran especialmente sobre la Reserva Conchal.

3. Florida Capitales S.A. y subsidiarias: Tenedora de acciones de sociedades dedicadas a la administración de inversiones en acciones de compañías asociadas. FIFCO tiene participación como accionista en:

- Cervecería Panamá S.A. (25%)
- Comegua, empresa dedicada a la fabricación de envases de vidrio (25%)
- Inversiones Cerveceras Centroamericanas (INCECA), Nicaragua (49%)

4. Heineken International, B.V. cuenta con un 25% de la participación accionaria de Distribuidora La Florida, S.A.

En detalle Florida Hospitalidad, se dedica a negocios de hotelería y bienes raíces en la provincia de Guanacaste, en Costa Rica. Es propietaria de Reserva Conchal, un proyecto hotelero e inmobiliario de unas 930 hectáreas, localizado en Playa Conchal, en el cantón de Santa Cruz, Guanacaste. Incluye un hotel de 410 habitaciones operado por la empresa Marriott Internacional. Adicionalmente, posee una cancha de golf de 18 hoyos, un amplio Centro de Convenciones y 150 unidades residenciales de lujo.

Para el 2018 se inaugura el Hotel W, un lujoso concepto de hospitalidad con 151 habitaciones, apunta a un público que en los últimos años ha hecho de Guanacaste un sitio idóneo y predilecto para vacacionar.

Por su parte, ejecutó una alianza con Diageo de Costa Rica, con lo que FIFCO asumió la administración y comercialización del portafolio de Diageo. De este modo, incursionan en una nueva división de negocios: Florida Vinos y Destilados.

Por otro lado, uno de los hechos de mayor relevancia para FIFCO se suscitó a finales del 2012, donde por medio de su subsidiaria Cervecería de Costa Rica, S.A., se efectuó la compra del 100% de North American Breweries Holdings, LLC y sus subsidiarias (NAB), por un monto aproximado de US\$388,4 millones. A partir del año 2018, se empieza a llamar FIFCO USA, esto con el fin de reforzar la identidad y cultura.

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. Siguiendo una estrategia comercial de triple resultado, FIFCO USA prioriza las personas, el planeta

y las ganancias para impulsar los resultados comerciales, reducir las huellas sociales y ambientales, crear valor positivo en la comunidad e involucrar a las partes interesadas.

La cartera de FIFCO USA incluye: Labatt USA en Buffalo, Nueva York; The Genesee Brewing Company en Rochester, Nueva York; The Magic Hat Brewing Company en Burlington, VT; Portland Brewing Company en Portland, OR; y Pyramid Brewing Company en Seattle, WA; Cada una de las cervecerías tiene una cervecería enfocada en ofrecer una experiencia de cliente alrededor de la cerveza.

FIFCO USA también es propietaria de las principales marcas de bebidas de malta saborizadas, entre ellas: Seagram's Escapes, que ha experimentado nueve años consecutivos de crecimiento; y Seagram's Spiked, que es la nueva franquicia de bebidas de malta con sabor n.º 3 en la categoría total de cerveza estadounidense para 2018.

En la actualidad, FIFCO cuenta con más de 1.500 productos, diversificando su portafolio durante los últimos años. Asimismo, la Empresa está compuesta por 6.508 colaboradores y 2.227 accionistas, de los cuales ninguno posee más del 10% de las acciones totales de la compañía.

Motivado por el creciente movimiento de cerveza artesanal en Costa Rica, invirtió en la creación de Micro Brewing Company, la cual se conceptualiza como una micro cervecería artesanal que opera de forma independiente a Cervecería Costa Rica, tanto en sus procesos y estrategias de producción, como en su comercialización.

En el 2008, FIFCO toma la decisión de convertirse en una empresa de Triple Utilidad, buscando medir mes a mes los resultados o utilidad generada, no sólo en términos económicos, sino sociales y ambientales. Una parte fundamental de esta estrategia radica en la medición del desempeño de los colaboradores a través del Balanced Scorecard de Triple Utilidad, el cual incluye una serie de indicadores relativos a las tres áreas mencionadas: económicas, sociales y ambientales. Simultáneamente, la estrategia de Triple Utilidad determina objetivos estratégicos, los cuales a su vez desencadenan en una serie de iniciativas y proyectos para la conquista de las metas corporativas. De esta forma, la sostenibilidad se convierte en el eje transversal de la empresa, motor de la innovación y de la superación constante.

Florida realizó un ciclo de planificación estratégica no financiera, mediante el cual la compañía consigue un replanteamiento estratégico a partir de un pilar como lo es la innovación, por lo que, determinó que el liderazgo de la empresa será impulsado por la innovación, la excelencia operativa, la excelencia comercial, el desarrollo de categorías y una cultura emprendedora.

En línea con lo mencionado, a través de un equipo multidisciplinario de colaboradores, respaldado por la asistencia de una empresa consultora especializada (Nowhere), definieron el propósito: "Compartimos con el mundo, una mejor forma de vivir".

Entrelazado con este propósito, se redefinieron los valores corporativos, los cuales son: celebración, imaginación, sostenibilidad y pasión por ganar.

Desde una perspectiva general, para el período bajo estudio, la Empresa mantiene su posición sólida en términos de rentabilidad, acompañado de avances en la dimensión ambiental y social, enfatizando en el desarrollo de los colaboradores de la entidad, del modelo de liderazgo y los diferentes procesos de innovación.

Aunado a lo anterior, a nivel estratégico, se diseñó un set de planes para un período de cuatro años (2016-2020), esto a través del programa denominado "FIFCO 2020", mismo que define objetivos muy ambiciosos en términos de la Triple Utilidad, además de funcionar como una guía de acción para los próximos años venideros. Precisamente, esta estrategia determina avances significativos en materia social y ambiental, buscando así encauzar a la Empresa sobre nuevos procesos de alto poder generador de valor ambiental y social positivo. El desarrollo de este conjunto de estrategias fue ejecutado según el norte estratégico de FIFCO llamado "Estrella del Norte", el cual fue ideado por un grupo de líderes de la Entidad en aras de proyectar concretamente un panorama lúcido sobre el enfoque de la empresa.

Sobre este tema, FIFCO incorporó formalmente dentro de sus estrategias los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), marco adoptado a partir del concepto emitido por la Organización de Naciones Unidas (ONU), mismo que se refiere a la efectiva priorización y definición de aspiraciones mundiales en torno a posiciones sociales, económicas, ambientales, políticas y éticas.

A julio de 2019, se concretó una fusión múltiple de siete sociedades mercantiles en Costa Rica, en la cual

consolidaron las diferentes etapas de valor de la unidad de bebidas y alimentos, en una sola sociedad, en la fusión se vieron implicadas Cervecería Costa Rica, Florida Bebidas, Florida Bebidas y Alimentos, Vinum Aura, Hi-Cuveé, Productora La Florida y Distribuidora La Florida, sobreviviendo esta última. Esto permitirá a FIFCO simplificar la estructura de consolidación financiera-contable, generando un mejor enfoque del equipo administrativo en actividades de valor agregado para el negocio, estandarización de procesos y reducción documentos informáticos, y costos en cumplimiento regulatorios, obteniendo una estructura societaria más ágil y eficiente.

4.1. SEGUIMIENTO A LA DIVERSIFICACIÓN DEL NEGOCIO.

Durante los últimos años, FIFCO ha incursionado en diferentes productos y áreas de negocio, buscando principalmente diversificar las fuentes de ingreso de la compañía. A la fecha de corte del informe aún no se contaba con la información referente a cada línea de negocio, esto debido al cambio de cierre del periodo fiscal, el cual será a diciembre 2019, dado lo anterior se utilizó la información a marzo 2019.

En términos financieros, a setiembre 2019, FIFCO alcanzó un total de ventas de \$596.027 millones por concepto de bebidas, seguido de \$80.051 millones por alimentos, \$39.049 millones en ventas de procedencia inmobiliaria, y \$4.436 millones en otras ventas.

A continuación, se resumen los segmentos de la dimensión económica:

Segmento de Bebidas y Alimentos:

En bebidas alcohólicas:

- El aumento de precio en el primer semestre compensó la mezcla desfavorable.
- Reducción del segmento premium y un crecimiento en el segmento Value
- Incremento de venta de packs y litro como porcentaje de las ventas totales.
- Efecto Semana Santa (Abril 2019 vs Marzo 2018): afecta principalmente las categorías de Cervezas, BAS y No Alcohólicos.

En bebidas no alcohólicas:

- Incremento de presentaciones familiares vs personales.
- Entorno competitivo en Té ha llevado a una reducción de precios en presentaciones familiares.

Innovación en marcas y presentaciones:

- Imperial Ultra
- Tropical Cero
- Nuevos Sabores H2O!, Kern's.
- Familia de carbonatadas: Nuevo diseño de empaques
- Extensión de empaques Jet.

Cervezas en FIFCO USA:

- Ventas de Labatt Blue y Blue Light bajan vs. Labatt Blue Citra superando expectativas.
- Craft experimentando caída de doble dígito.
- Mayor activación de los grandes jugadores como: ABI, Molson Coors y Constellation.
- Invierno más frío y duradero que lo normal.

BAS en FIFCO USA:

- Crece a doble dígito contra el 2018.
- Mayor inversión en Publicidad y Punto de Venta para apoyar el lanzamiento de Pura Still y Hemptails.
- Apuesta importante a la temporada de verano.

Alimentos:

- Frijoles creciendo a doble dígito (Guatemala y USA) en marcas propias y maquila.
- Ketchup: Crece por encima del 15% en Nicaragua y El Salvador.
- Caída en volumen de panificación en clientes institucionales.

Florida Retail

- Musmanni: Apertura de 15 formatos para un total de 216.
- Musi: Relanzamiento de formato en julio 2019.
- La Birra: Apertura de Tiendas Cuesta de Moras y Plaza Lincoln.

Florida Capitales

Florida Hospitalidad

Reserva Conchal:

- En el primer semestre se ha tenido una mayor venta de producto inmobiliario: 6 lotes unifamiliares y 1 unidad residencial.

Hotel Westing Golf Resort & Spa Playa Conchal:

- Ocupación y tarifas ligeramente menores al año anterior.
- Mayor oferta hotelera en Guanacaste.
- Recuperación del Caribe luego de temporada de huracanes 2017.
- Efecto Semana Santa.
- Primer lugar de todos los Westin Resorts de América en Calidad.

Hotel W:

- Inicio de operación en línea con la expectativa de ocupación
- “W” ha evaluado al hotel como el 2º mejor a nivel mundial en Calidad.
- Hotel Opportunities Latin America reconoce al Hotel W como el mejor desarrollo de Latinoamérica del 2018

Otros aspectos relevantes:

Lanzamiento de Oficina de Transformación:

- Acelera las mejores prácticas de la industria.
- Se apalanca en la tecnología

Creación de Centros de Excelencia:

- Optimización de ingresos
- Analítica Avanzada

Iniciativas Claves:

- Nuevo CRM (Clientes 360°)
- Modelo de Ventas que permita Experiencia Integrada y Consistente.
- E-Commerce
- Mercadeo Digital
- Rediseño de la Estructura Comercial.

Tecnología:

- SAP Ariba: “One Procurement”: Salida en vivo para negociaciones efectivas con proveedores.

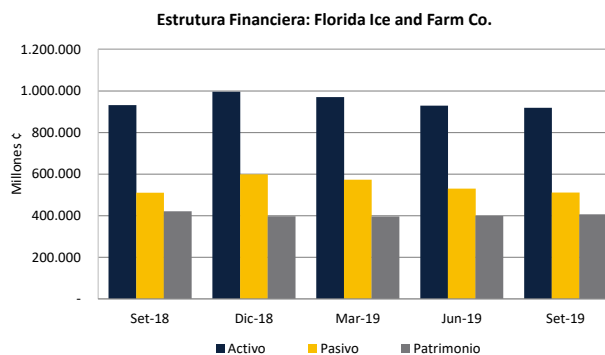
- Inteligencia de Negocios: Plataforma de análisis de datos hacia una cultura de decisiones basadas en información.
- Seguridad de la Información: Administración de riesgo.

Inversiones de Capital

- Finalización de Hotel W.
- Nueva línea de Carbonatada.
- Nueva línea de Aséptica en Planta de Refrescos en Costa Rica.
- Avance en proyectos de integración de plantas de Refrescos.

5. ESTRUCTURA FINANCIERA

En el último semestre, la estructura financiera de la Compañía ha mostrado una contracción producto de una disminución de los activos y pasivos circulantes, sin embargo la compañía mantiene una posición sólida, tal y como lo refleja el siguiente gráfico:

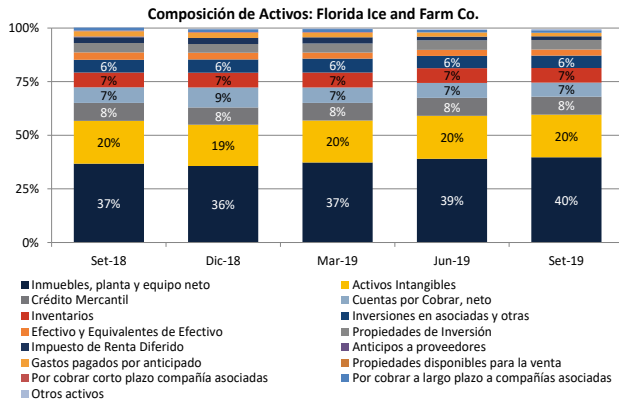


A setiembre del 2019, los activos totales de FIFCO ascienden a €918.698 millones, la cual no muestra una variación significativa de forma anual, pero semestralmente se reduce 5%. La disminución semestral en los activos se debe principalmente al comportamiento de las cuentas por cobrar netas, y el impuesto de renta diferido, sin embargo, la mayor parte de los activos se vieron disminuidos.

Los activos, a setiembre 2019, se clasifican un 18% en activos circulantes, mientras que el restante 82% son activos de largo plazo.

Con respecto a la composición de los activos éstos se distribuyen un 40% por inmuebles, planta y equipo, seguido de un 20% por activos intangibles, un 8% de

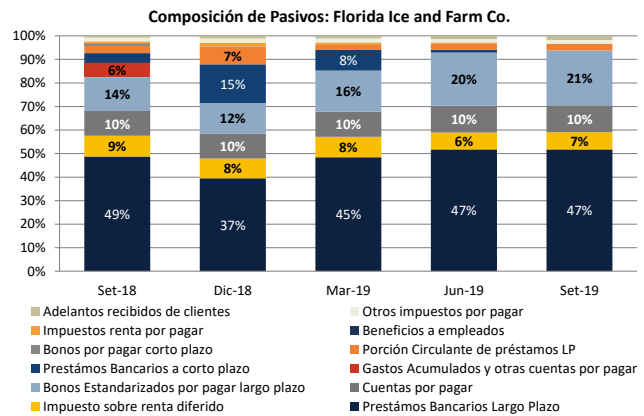
crédito mercantil, así como por cuentas por cobrar e inventarios con un 7% cada uno, siendo éstas las cuentas más representativas. Cabe mencionar que, durante el último año, esta composición se ha mantenido relativamente estable.



Por otra parte, los pasivos de FIFCO se contabilizan en \$511.760 millones a setiembre 2019, los cuales aumentan un 2% de forma anual, pero disminuyen un 11% semestralmente. El aumento anual es producto del crecimiento de los bonos estandarizados por pagar a largo plazo, y la disminución semestral se debe principalmente a la reducción de los préstamos bancarios a corto plazo.

A setiembre del 2019, el 75% del total de pasivos se categorizan a largo plazo y el restante 25% se clasifica como circulante, proporciones que minimizan la exigibilidad de la deuda para la Empresa. Cabe señalar que de forma interanual el pasivo a corto plazo se reduce un 10%; mientras que, el pasivo no circulante aumenta un 7% de forma anual.

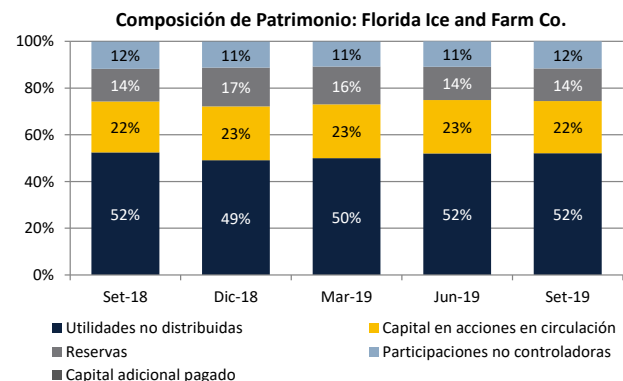
El pasivo se compone un 47% por los préstamos bancarios a largo plazo, seguido por los bonos estandarizados por pagar a largo plazo con un 21%, y las cuentas por pagar a corto plazo con 10%, siendo estos rubros los de mayor relevancia.



Por su parte, en este periodo, el patrimonio de FIFCO se registra en \$406.938 millones, disminuyendo un 3% anual pero incrementándose en la misma proporción de forma semestral. Las variaciones mostradas por el patrimonio tanto de forma anual como semestral son consecuencia del comportamiento de las utilidades no distribuidas.

La composición del patrimonio se mantiene estable durante el último año, donde la cuenta de utilidades no distribuidas muestra una representatividad del 52% sobre el patrimonio, seguida del capital en acciones en circulación con 22%, las reservas con 14% y las participaciones no controladoras son un 12%.

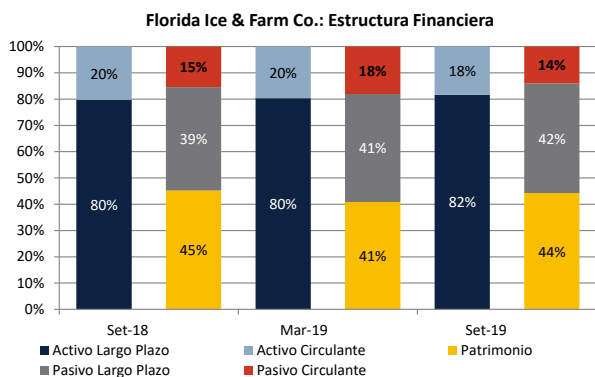
En lo relacionado con las acciones, al 30 de setiembre del 2019, y de acuerdo con la cotización de la Bolsa Nacional de Valores S.A., el valor de mercado de las acciones comunes de FIFCO era de \$625,00, sobre una base de 920.166.741 acciones comunes y la utilidad básica es - \$28,60 por acción, mostrando una importante disminución con respecto al año anterior (\$49,86).



En términos de eficiencia de la estructura financiera, un 44% de los activos se encuentra financiado por el

patrimonio de la empresa, un 42% por pasivo largo plazo y un 14% por medio de pasivo circulante.

La estructura que muestra la Empresa denota solidez financiera, equilibrio entre liquidez y exigibilidad, así como bajo riesgo, esto debido a que una porción importante del activo a largo plazo se financia con el patrimonio, asegurándose así que la parte menos líquida de los activos se financie a través de fuentes técnicas no jurídicas. Además, el activo circulante se financia en una porción por pasivo circulante y en otra por pasivo a largo plazo, aspecto favorable en temas de exigibilidad.

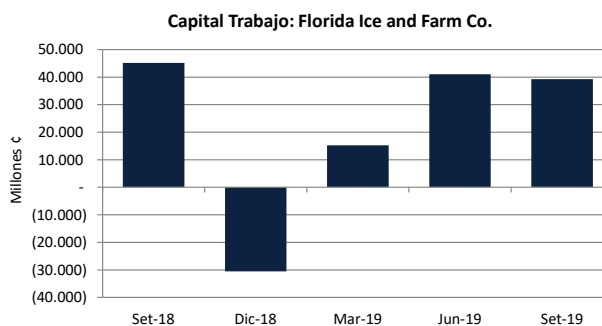


6. ANÁLISIS DE ESTABILIDAD

6.1. COBERTURA A CORTO PLAZO

A setiembre del 2019, el monto de capital de trabajo de FIFCO se redujo un 13% anual, sin embargo, respecto al semestre anterior se incrementó un 158%. En el último semestre se ha visto un incremento en el capital de trabajo producto de la mayor disminución que mostraron los pasivos circulantes, sin embargo este es inferior a los niveles que presentaba el año anterior.

El capital de trabajo cubre 0,63 veces el inventario de FIFCO, menor al que presentaba en setiembre 2018 (0,70 veces), esto debido a una mayor reducción de los activos circulantes en relación con el decrecimiento mostrado por el inventario. Lo anterior indica que el 37% de los inventarios se encuentra financiado a largo plazo.



Aunado a lo anterior, la razón circulante es similar a la que se presentó el año anterior, continuando con un índice que proporciona una protección y garantía razonable a los acreedores de corto plazo, ya que, el activo circulante de la Empresa cubre en 1,30 veces al pasivo a corto plazo.

Asimismo, el índice de la prueba ácida muestra una cobertura de 0,82 veces, lo que expresa que los activos de mayor grado de liquidez cubren una mayor parte de los pasivos de corto plazo. Con respecto al mismo período del año anterior, esta razón es similar.

En términos generales, a setiembre 2019, FIFCO mantiene índices de cobertura a corto plazo estables, lo que revela una apropiada capacidad de los activos circulantes para cubrir las deudas y compromisos de pronto vencimiento.

Indicadores de cobertura: Florida Ice and Farm Co.					
	Set-18	Dic-18	Mar-19	Jun-19	Set-19
Razón circulante	1,31	0,88	1,09	1,30	1,30
Prueba ácida	0,87	0,61	0,70	0,83	0,82
Proporción Capital trabajo	23,88%	-13,66%	8,02%	22,97%	23,36%
Cobertura Capital trabajo	0,70	- 0,45	0,23	0,64	0,63

6.2. ENDEUDAMIENTO

La trascendencia de las razones de endeudamiento yace en que funcionan como instrumentos de medición sobre la solidez financiera de la empresa, detallan sus compromisos y muestran la habilidad de la gerencia para canalizar los recursos hacia la generación de resultados.

Precisamente, la razón de deuda a corto plazo de FIFCO expresa un índice promedio de 17,54% para el año finalizado en setiembre 2019, manifestando así una baja exigibilidad para los pasivos de la Entidad.

Asimismo, la razón de deuda (RD), entendida como la representatividad del pasivo total sobre el activo total, registra un leve aumento de forma interanual (54,78% a

setiembre 2018), ya que a setiembre 2019 se registra en 55,70%.

Esta razón de deuda se encuentra estrechamente relacionada con el indicador de incidencia del apalancamiento (IAP), el cual expresa la relación entre la inversión total en activos y el financiamiento del patrimonio, cuya diferencia es cubierta por pasivos. A la fecha de corte del análisis, este índice es similar al presentando el año anterior (2,21 veces) ubicándose en 2,26 veces.

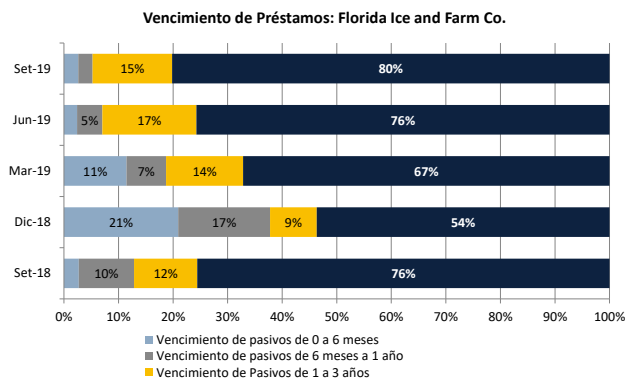
Asociado con lo anterior, la importancia del apalancamiento radica en la capacidad de impactar positivamente la rentabilidad de la empresa. Así, para el caso específico de FIFCO, a través de los últimos períodos analizados se ha conservado la tendencia de presentar un rendimiento operacional sobre los activos (ROA) mayor al interés promedio sobre pasivos (TIP), generando consecuentemente que el efecto del apalancamiento se mantenga favorable o positivo.

El indicador de endeudamiento, índice que mide la proporción del financiamiento proveniente de deuda en relación con el aporte de los accionistas, es similar al que presentó el año anterior. Por su parte, el indicador de endeudamiento según la metodología de la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL), el cual excluye las utilidades retenidas disponibles del patrimonio, se sitúa en 2,63 veces. Simultáneamente, este indicador se posiciona por debajo del límite máximo establecido por la SUGEVAL (4 veces), lo cual le otorga una notable holgura para futuras emisiones como alternativa de financiamiento.

Indicadores de endeudamiento: Florida Ice and Farm Co.					
	Set-18	Dic-18	Mar-19	Jun-19	Set-19
Apalancamiento	2,21	2,51	2,45	2,33	2,26
Razón de deuda	54,78%	60,12%	59,13%	57,08%	55,70%
Endeudamiento	1,21	1,51	1,45	1,33	1,26
Endeudamiento SUGEVAL	2,55	2,97	2,89	2,77	2,63
Cobertura de intereses	4,56	3,95	3,15	3,43	3,58
Interés promedio sobre pasivos	5,10%	5,46%	5,89%	6,10%	6,22%
Interés promedio sobre pasivo c/costo	7,40%	8,48%	8,94%	8,49%	8,67%

A setiembre del 2019, el nivel de cobertura de intereses registra una reducción anual, esto debido al incremento registrado en los gastos financieros, mientras que la utilidad operativa registró una disminución anual, a pesar de ello, este índice se coloca por encima de la unidad, mostrando una suficiente holgura en su grado de cobertura.

Por su lado, con respecto a la estructura de los préstamos bancarios a setiembre 2019, se registra el 80% de los préstamos a más de tres años, lo cual refleja la baja exigibilidad de los pasivos; asimismo, es válido mencionar que la porción de préstamos de 1 a 3 años es un 15% y de menos de 1 año constituye un 5%.



FIFCO dispone de tres programas inscritos de emisiones estandarizadas, los cuales forman parte de los pasivos exigibles. Uno de estos programas se denomina el Programa C-2011 por un monto de €50.000 millones, donde registra una colocación del 100% mediante las series C2, C3 y C4 las cuales se encuentran vigentes, el Programa E-2013 establecido por un monto autorizado de €50.000 millones, de la cual se mantiene vigente la serie E2 por €23.000 millones, representando un 46% de lo autorizado, y la serie F-2019 por un monto autorizado de €50.000 millones, del cual se han colocado las series F1 y F2 por €25.000 millones.

De considerarse únicamente las series colocadas y sin vencer a setiembre 2019, el siguiente cuadro resume las coberturas que brindan los activos líquidos y el patrimonio al monto total autorizado de las emisiones y el colocado de las series (colonizados).

	Monto en millones de colones	Cobertura Monto Autorizado	Cobertura Monto Colocado
Activo Circulante	168.186	1,43	1,06
Patrimonio	406.938	3,45	2,57

En cuanto a los vencimientos de las emisiones colocadas, a setiembre 2019, el 92% se encuentra colocado a más de 3 años y de 1 a 3 años el restante 8%.

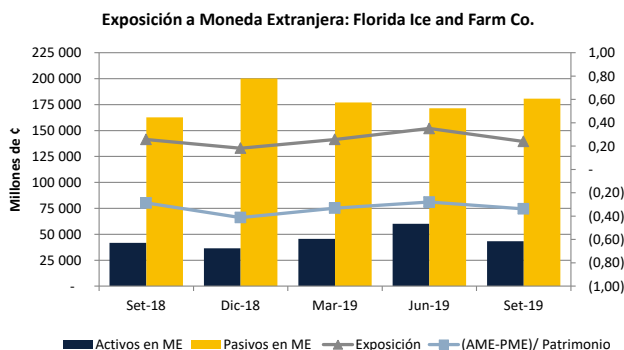
En términos generales, a setiembre 2019, FIFCO presenta levemente un mayor compromiso en los indicadores de

endeudamiento con respecto al año anterior, sin embargo, los mismos continúan demostrando que la empresa mantiene la solidez financiera

6.3. EXPOSICIÓN CAMBIARIA

El balance conlleva una exposición cambiaria producto del flujo transaccional entre activos y pasivos denominados en moneda extranjera, donde el activo en moneda extranjera representa, en setiembre 2019, un 5% del activo total, mientras que, el pasivo en moneda extranjera constituye un 35% del pasivo total.

En línea con lo mencionado, el activo en moneda extranjera aumenta interanualmente un 4%; y el pasivo en moneda extranjera crece un 11% respecto a setiembre 2018, generando una brecha entre tales posiciones activas y pasivas de US\$137,37 millones a favor de los pasivos, la cual crece 14% interanualmente.



Asimismo, a setiembre del 2019, el índice de exposición cambiaria evidencia una baja cobertura, ya que los activos en moneda extranjera cubren en 0,24 veces los pasivos en esa misma denominación. Durante el año finalizado en setiembre 2019, el indicador de exposición ha rondado en promedio las 0,26 veces. Ante este escenario, en donde la exposición no logra alcanzar la unidad, se considera un riesgo cambiario alto, especialmente por la concentración mayoritaria de sus pasivos en moneda extranjera, condición que produce un importante nivel de exposición ante eventuales fluctuaciones en el tipo de cambio, lo que podría ocasionar pérdidas cambiarias que afectarían las utilidades.

7. ANÁLISIS DE GESTIÓN

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. 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 cometido de generar ventas.

Sobre este tema, las ventas netas mostraron un crecimiento anual de 3% con respecto a setiembre del 2018, aspecto determinado principalmente por el comportamiento mostrado por el segmento de bebidas, el cual se incrementó un 4% de forma anual.

A setiembre 2019, cabe mencionar que los indicadores de actividad muestran relativa estabilidad de forma interanual, destacando la continua posición hegemónica de las ventas sobre las diferentes clasificaciones de activos utilizadas para el cálculo de las rotaciones, siendo la rotación sobre activos fijos la que mostró una disminución mayor, dado al crecimiento mostrado por la planta inmueble y equipo.

Indicadores de actividad: Florida Ice and Farm Co.	Set-18	Dic-18	Mar-19	Jun-19	Set-19
Rotación del Activo Circulante	3,48	3,49	3,70	3,95	4,03
Rotación de Activo Largo Plazo	0,96	0,95	0,92	0,97	0,96
Rotación Activos Fijos	2,20	2,06	1,99	2,06	2,03
Rotación Activos Total	0,75	0,75	0,74	0,78	0,78

7.2. CUENTAS POR COBRAR

Las cuentas por cobrar netas ascienden a €60.274 millones a setiembre 2019, lo cual representa un 7% de los activos totales. Esta partida registró una disminución interanual de 11%, y de forma semestral 14%. Sobre este tema, es importante mencionar el efecto que poseen las ventas estacionales, donde generalmente se produce un importante incremento en la demanda de productos y se otorgan créditos adicionales al mercado en aras de cubrir picos de ventas.

Al cierre del período bajo estudio, las cuentas por cobrar brutas se componen en un 89% por cuentas por cobrar comerciales, seguido de un 10% por otras cuentas por cobrar y el restante 1% corresponde a cuentas por cobrar con partes relacionadas.

De la mano con lo anterior, el indicador de rotación de cuentas por cobrar presenta un incremento anual (10,42 veces), ubicándose en 11,25 veces en setiembre 2019, lo que significa que la empresa convirtió más veces las cuentas por cobrar en efectivo durante el año, consecuentemente el periodo medio de cobro (PMC) se redujo, lo cual implica que FIFCO tarda menos tiempo en convertir en efectivo sus cuentas por cobrar.

Indicadores de cuentas por cobrar:					
Florida Ice and Farm Co.	Set-18	Dic-18	Mar-19	Jun-19	Set-19
Rotación de CxC	10,42	8,97	10,20	10,97	11,25
Periodo medio cobro	34,54	40,11	35,29	32,82	32,00

7.3. CUENTAS POR PAGAR

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

A setiembre del 2019, las cuentas por pagar se registran en \$52.708 millones, decreciendo un 1% de forma anual y un 7% semestral. Esta cuenta representa un 10% de los pasivos totales. El 98% de las cuentas por pagar son compromisos que posee la compañía con sus proveedores.

FIFCO tarda en promedio 52,52 días en cancelar sus cuentas por pagar, indicador que se reduce de forma interanual (54,10 días).

Realizando una comparación entre el Período Medio de Cobro (PMC) con el Período Medio de Pago (PMP), se observa como la empresa convierte en un periodo de tiempo menor las cuentas por cobrar en efectivo, en relación con el tiempo en que tarda en pagar los compromisos con sus proveedores, lo cual es un aspecto que beneficia la liquidez de FIFCO.

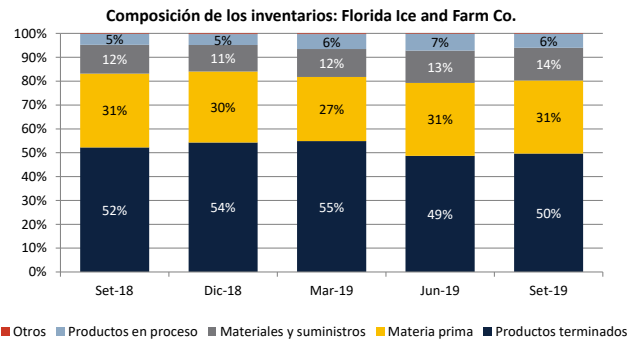
Indicadores de cuentas por pagar:					
Florida Ice and Farm Co.	Set-18	Dic-18	Mar-19	Jun-19	Set-19
Periodo medio de pago	54,10	56,97	56,89	53,17	52,52

7.4. INVENTARIOS

El manejo de inventarios corresponde a un pilar esencial dentro del análisis de gestión. Al periodo en análisis, FIFCO registra \$62.130 millones en inventario neto, disminuyendo un 4% de forma interanual, y un 8% semestral. Las variaciones del inventario están

relacionadas principalmente con el comportamiento de los productos terminados. Los inventarios representan el 7% de los activos totales.

Específicamente, los inventarios se componen un 50% por productos terminados, seguido de materia prima con 31%, un 14% de materiales y suministros, y en productos en proceso un 6%.



Sobre esta línea, la rotación de inventario presenta una leve mejora forma interanual, ya que a setiembre 2019 FIFCO genera alrededor de \$5,74 en ventas al costo por cada colón de inventario. Esto ha generado que el período medio de inventario (PMI) sea menor a un año atrás, lo que implica que la Compañía tarde menos tiempo en convertir su inventario en ventas.

De conformidad con la siguiente tabla, los indicadores de inventario fluctúan entre los trimestres; no obstante, es posible apreciar una alta efectividad en el manejo de las existencias, así como una adecuada capacidad de la Empresa de transformar el inventario en ventas.

Indicadores de inventario: Florida Ice and Farm Co.					
	Set-18	Dic-18	Mar-19	Jun-19	Set-19
Rotación de inventario	5,50	5,32	5,26	5,70	5,74
Periodo medio de inventario	65,45	67,71	68,42	63,13	62,75

8. ANÁLISIS DE RESULTADOS

8.1. ESTADO DE RESULTADOS

Resulta importante enfatizar que desde el momento en que FIFCO adquirió FIFCO USA, la estructura financiera de la Compañía presentó una transformación, lo cual obedece al tamaño y representatividad de NAB sobre FIFCO. Ante este panorama, cualquier movimiento financiero ejecutado dentro de FIFCO USA provocaría un impacto directo e integral sobre la Empresa.

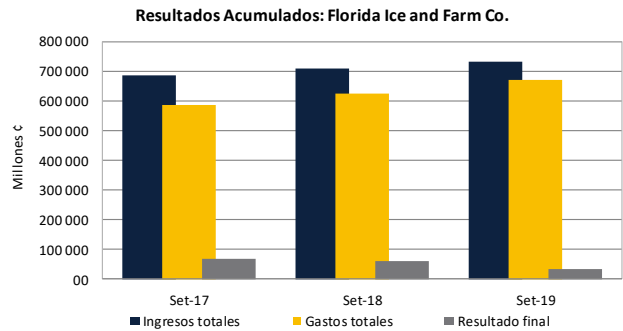
Así, según comenta la Administración, FIFCO USA al estar inmersa en el negocio cervecero estadounidense, posee una estacionalidad muy marcada, por lo que presenta una disminución en sus ventas en los meses de diciembre a marzo, y registra la mayoría de sus ganancias de abril a setiembre, lo cual influye consecuentemente en la utilidad neta de FIFCO.

A setiembre del 2019, la Entidad registra una utilidad de ¢33.094 millones, mostrando una disminución anual de 44%. Esta reducción en la utilidad se debe al mayor incremento mostrado por los gastos y costos totales, los cuales aumentaron un 7%, siendo los principales los gastos de operación, mientras que, los ingresos totales aumentaron un 3%, en donde las ventas fueron las de mayor incremento.

En el primer semestre del 2019, Florida realizó el cierre de todos los casos con las diferentes autoridades tributarias, con efecto en el resultado del periodo, por un monto de ¢27.246 millones, siendo que este pago se realizó bajo un criterio de oportunidad a la luz de la legislación actual, y que no representa una aceptación de la legitimidad del ajuste realizado por las autoridades tributarias.

Junto con lo anterior, diferentes aspectos transcurridos en el semestre en análisis incrementaron el gasto operativo de la compañía, entre ellos la Semana Santa en abril 2019 versus marzo 2018, en bebidas alcohólicas reducción del segmento premiun y crecimiento del segmento value, así como incrementos de ventas en packs y litro. En cuanto a las bebidas no alcohólicas, hay incremento en presentaciones familiares versus las personales, y existencia de un entorno competitivo en Té llevando a una reducción del precio. También hay innovación en marcas y presentaciones. En FIFCO USA en cuanto a cervezas hay una mayor activación de grandes competidores, y el invierno se presentó más frío y duradero de lo normal, en el caso de las bebidas alcohólicas saborizadas hay una mayor inversión en publicidad y puntos de venta. En cuanto a Musmanni se dio la apertura de 15 locales, se dio un relanzamiento del formato Musi, y se dio la apertura de dos tiendas La Birra.

Además, FIFCO ha hecho inversiones en sistemas, tecnología y ha realizado inversiones de Capital.



Específicamente, a setiembre 2019, los ingresos totales registran la cifra de ¢730.022 millones, aumentando un 3% respecto al año anterior, dicho comportamiento surge como respuesta a la variación que mostraron los ingresos por ventas, los cuales aumentaron un 3% forma anual, producto principalmente del incremento en las ventas del segmento bebidas. Esta partida constituye el 99% de los ingresos totales.

En torno a la composición de las ventas a este mismo periodo, el segmento de bebidas se posiciona como el elemento más representativo con un 83% de los ingresos por ventas, seguido por el segmento de alimentos con 11%, el sector inmobiliario con 5% y un porcentaje clasificado como otros representa un 1%.

Por su parte, los costos y gastos totales acumulan la suma de ¢669.358 millones a setiembre 2019, los cuales crecen un 7% de forma anual. Los mayores impulsores del incremento son los gastos de operación, en donde los gastos de mercadeo y ventas crecieron un 9% y los gastos generales y administrativos aumentaron un 10%, así mismo la partida otros gastos se incrementó un 73%.

En detalle de lo anterior, para el período bajo estudio, los costos y gastos totales se encuentran compuestos principalmente por el rubro costo de ventas, el cual constituye el 54%, seguido de los gastos de ventas y mercadeo con un aporte del 26%, los gastos generales y administrativos con 11%, los gastos financieros con un 5% y otros gastos con 5% de participación.

El panorama expuesto anteriormente evidencia que los ingresos por ventas netas y el costo de ventas continúan posicionándose como las partidas de mayor importancia relativa en el estado de resultados. De esta forma, y dada la naturaleza de la Compañía, estos rubros son considerados como elementos determinantes del dinamismo en el crecimiento de los ingresos y los gastos,

por lo que resulta trascendental evaluar sus comportamientos pues poseen alta capacidad de impactar el resultado neto del período.

En lo correspondiente a la rotación del gasto administrativo, este indicador registra una disminución anual, principalmente por el incremento registrado por los gastos administrativos.

Asimismo, la Empresa mantiene la capacidad de los gastos administrativos para generar utilidades, esto debido a que la cobertura de estos gastos sobre la utilidad operativa se encuentra por encima del 100%, sin embargo, esta disminuye con respecto al año anterior, producto de la disminución de la utilidad operativa.

Indicadores de gestión: Florida Ice and Farm Co.					
	Set-18	Dic-18	Mar-19	Jun-19	Set-19
Rotación Gtos. Adm.	14,36	12,76	12,53	12,44	12,97
Util. Operac. / Gtos Adm.	184%	158%	133%	146%	160%

8.2. RENTABILIDAD

A setiembre de 2019, el rendimiento operacional de FIFCO muestra, aspecto determinado por el decrecimiento de la utilidad operativa, la cual se ha visto afectada por el incremento de los gastos operativos, los cuales no pudieron ser cubiertos por el incremento mostrado en las ventas.

Los indicadores de rentabilidad sufrieron una disminución de forma anual, producto de la disminución que registró la Compañía en la utilidad del período.

Indicadores de rentabilidad: Florida Ice and Farm Co.					
	Set-18	Dic-18	Mar-19	Jun-19	Set-19
Rend operacional.	12,79%	12,43%	10,60%	11,71%	12,30%
Rend. s/inversión	6,36%	-5,85%	-0,55%	2,42%	3,58%
Rentabilidad s/patrimonio	14,14%	-13,78%	-1,28%	5,49%	7,99%
Ventas/Patrimonio	1,67	1,76	1,71	1,77	1,74
Efecto del Apalancamiento	7,70%	6,96%	4,70%	5,61%	6,08%

Adicionalmente, el efecto del apalancamiento expresa que el margen positivo existente entre el rendimiento operacional y la tasa de interés promedio sobre las deudas (TIP) genera que la magnitud actual del endeudamiento le sume valor a la rentabilidad sobre el patrimonio, ya que se mantiene positivo, indicando de esta forma que la variación positiva en el monto de los pasivos se ha efectuado en conjunto con la generación de utilidades.

En torno al indicador EBITDA, este se registra por \$150.697 millones, presentando un aumento anual de 1%, esto debido al incremento de la depreciación en un 20%. El EBITDA cubre 4,74 veces el gasto financiero (5,74 veces a setiembre 2018), mientras que, al incluir el pasivo a corto plazo el EBITDA es capaz de cubrirlo, ubicándose en 1,07 veces a setiembre 2019 (0,83 veces setiembre 2018). Al realizar un análisis de la deuda financiera total de Florida versus el flujo de caja, se denota que la empresa posee un nivel aceptable de cobertura, ya que se sitúa en 1,95 veces (2,35 veces setiembre 2018). En términos generales, FIFCO presenta moderados niveles de compromiso de flujo de caja.

Por su parte, a setiembre del 2019, el margen bruto presenta un leve aumento respecto al año anterior, debido al mayor aumento de las ventas versus el crecimiento del costo de ventas. Caso contrario sucedió con el margen operativo, el cual se vio reducido por el incremento mostrado por los gastos operativos. Por su parte, el margen neto decrece de forma anual, debido a la disminución la utilidad debido al aumento de los gastos financieros y de otros gastos. A pesar de esto, la Empresa mantiene la holgura del margen bruto y operativo.

Indicadores de rentabilidad: Florida Ice and Farm Co.					
	Set-18	Dic-18	Mar-19	Jun-19	Set-19
Margen Bruto	48,83%	50,79%	50,39%	49,45%	49,50%
Margen Operativo	17,03%	16,66%	14,37%	15,02%	15,81%
Margen Neto	8,46%	-7,84%	-0,75%	3,10%	4,60%

Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de Entidades no Financieras utilizada por SCRiesgo, fue actualizada en el ente regulador en febrero de 2018. SCRiesgo da por primera vez calificación de riesgo a este emisor en mayo de 1997. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

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