

## FLORIDA ICE AND FARM CO., S.A. (FIFCO) Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo

**Sesión Extraordinaria: N° 1032019**

**Fecha de ratificación:** 25 de febrero 2019

**Información Financiera:** auditada al 30 de setiembre 2018, considerando información a junio 2018.

Contactos: Leonardo Peralta León  
Marcela Mora Rodríguez

Analista Financiero [lperalta@scriesgo.com](mailto:lperalta@scriesgo.com)  
Analista Senior [mmora@scriesgo.com](mailto:mmora@scriesgo.com)

### 1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de Florida Ice and Farm, Co. S.A., con información financiera auditada al 30 de setiembre del 2018, y considerando información no auditada al 30 de junio del 2018.

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

Producto	Monto -millones-	Calificación
Programa de Emisión de Bonos Estandarizados F-2019	€50.000	scr AAA (CR)

*\*La calificación otorgada es inicial*

#### 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.<sup>1</sup>

### 2. FUNDAMENTOS

Las calificaciones asignadas a FIFCO, se fundamentan en:

#### Fortalezas

- Liderazgo y posicionamiento en el mercado nacional y a nivel centroamericano en el segmento bebidas.
- 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.
- Realizar una administración adecuada del capital de trabajo, manteniendo una posición de liquidez holgada.

### 3. HECHOS RELEVANTES

El 14 de agosto de 2018, se informa como parte de su política de pago de dividendos, el pago de dividendos por un monto de €6,50 por acción.

El 4 de setiembre de 2018, se informa que en la subasta inversa se compró la cantidad de 2.000.000 de acciones a un precio máximo de €825. El monto total de compra fue de US\$2.801.358,23 por lo que el saldo remanente de recompra bajo el mecanismo de subasta inversa es de US\$17.198.641,77.

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

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

El 19 de setiembre de 2018, se comunica la colocación de la serie E2 del Programa de Emisiones de Bonos E-2013 en colones, por un monto de €23.000,00 millones, con vencimiento el 19 de julio de 2023, a una tasa de interés bruta de 10,50%, la captación de estos recursos para capital de trabajo, la inversión en activos productivos de mediano y largo plazo, y/o sustitución de pasivos financieros.

El 24 de setiembre de 2018, se informa sobre la compra de 15.000 acciones a través de la subsidiaria Florida Bebidas S.A. a un precio de €848,00, para distribuirla entre sus ejecutivos como parte del plan de incentivos patrimoniales.

El 27 de setiembre de 2018, se informa sobre la compra de 50.000 acciones a través de la subsidiaria Florida Bebidas S.A. a un precio de €848,00, para distribuirla entre sus ejecutivos como parte del plan de incentivos patrimoniales.

El 29 de octubre de 2018, se informa que en la subasta inversa se compró la cantidad de 3.000.000 de acciones a un precio máximo de €842. El monto total de compra fue de US\$4.146.745,56 por lo que el saldo remanente de recompra bajo el mecanismo de subasta inversa es de US\$13.051.896,20.

El 20 de noviembre de 2018, se informa como parte de su política de pago de dividendos, el pago de dividendos por un monto de €6,50 por acción. Además, el pago de un dividendo extraordinario por un monto de €4,00 por acción.

El 14 de diciembre de 2018, se comunican los acuerdos tomado por la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Accionistas, dentro de los cuales están:

- Aprobación unánime del informe de la Junta Directiva correspondiente al periodo fiscal 2017-2018.
- Aprobación de estados financieros al 30 de setiembre 2018.
- Reelección total de la Junta Directiva por un periodo de dos años a partir del 01 de enero de 2019 y hasta 31 de diciembre de 2020, quedando integrada de la siguiente manera:

Puesto	Nombre
Presidente	Wilhelm Steinworth Herrera
Vicepresidente	Rodolfo Jiménez Borbón

Secretario	Arturo Alexis Loría Agüero
Tesorero	José Rossi Umaña
Vocal	Sergio Egloff Gerli
Vocal	Philippe Garnier Diez
Vocal	Shannon Music Gamboa

Además, se reeligieron a las siguientes personas en los cargos de:

Fiscal Propietario	Roberto Truque Harrington
Fiscal Suplente	Maribel Mora Salazar

Asuntos de carácter extraordinario:

- Aprobación unánime de la reducción del capital social de FIFCO S.A., de €93.081.221.000,00 a €92.016.674.100,00, reducción equivalente a las acciones que se mantenían en Tesorería al 30 de setiembre de 2018.
- Se aprobó por unanimidad, un nuevo programa formal de recompra de acciones de la compañía a través de la Bolsa Nacional de Valores, por un monto de \$20.000.000,00 en un plazo de 36 meses.

Florida Ice and 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
20/8/2018	13/8/2018 - 17/8/2018	122.600 acciones	€861,01 c/u	\$ 9 814 846,30
27/8/2018	20/8/2018 - 24/8/2018	367.800 acciones	€850,00 c/u	\$ 9 268 118,00
3/9/2018	27/8/2018 - 31/8/2018	245.200 acciones	€850,00 c/u	\$ 8 903 874,51
10/9/2018	3/9/2018 - 7/9/2018	293.229 acciones	€839,00 c/u	\$ 8 484 690,44
17/9/2018	10/9/2018 - 14/9/2018	289.325 acciones	€839,90 c/u	\$ 8 069 738,65
24/9/2018	17/9/2018 - 21/9/2018	404.310 acciones	€848,00 c/u	\$ 7 479 947,20
1/10/2018	24/9/2018 - 28/9/2018	293.229 acciones	€848,00 c/u	\$ 6 650 786,04
		275.000 acciones	€847,90 c/u	
8/10/2018	1/10/2018 - 5/10/2018	1.098.817 acciones	€847,90 c/u	\$ 4 664 550,15
		276.732 acciones	€847,23 c/u	
16/10/2018	8/10/2018 - 12/10/2018	1.383.660 acciones	€847,90 c/u	\$ 2 691 690,90
22/10/2018	16/10/2018 - 19/10/2018	276.732 acciones	€847,79 c/u	\$ 1 905 700,99
		276.732 acciones	€847,90 c/u	
12/11/2018	5/11/2018 - 9/11/2018	50.000 acciones	€832,95 c/u	\$ 1 839 098,03
26/11/2018	19/11/2018 - 23/11/2018	233.215 acciones	€810,00 c/u	\$ 1 527 851,41
3/12/2018	26/11/2018 - 30/11/2018	291.914 acciones	€810,00 c/u	\$ 1 135 793,15
10/12/2018	3/12/2018 - 7/12/2018	213.052 acciones	€810,00 c/u	\$ 849 644,22
17/12/2018	10/12/2018 - 14/12/2018	213.052 acciones	€815,00 c/u	\$ 422 091,71
		106.526 acciones	€803,00 c/u	
21/12/2018	17/12/2018 - 21/12/2018	106.526 acciones	€804,00 c/u	\$ 279 330,22
7/1/2019	2/1/2018 - 4/1/2019	105.967 acciones	€803,96 c/u	\$ 738,78
		105.967 acciones	€804,00 c/u	

#### 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 Cervecería Costa Rica 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. Cervecería de Costa Rica S.A. y Subsidiarias (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:
  - o Cervecería Panamá S.A. (25%)
  - o Comegua, empresa dedicada a la fabricación de envases de vidrio (25%)
  - o Inversiones Cerveceras Centroamericanas (INCECA), Nicaragua (49%)
4. Heineken International, B.V. cuenta con un 25% de la participación accionaria de Cervecería de Costa Rica, S.A.

En detalle de la actividad inmobiliaria de FIFCO, a inicios del 2012 la Empresa prescindió de su participación minoritaria en el proyecto "Península Papagayo", tras un acuerdo de separación de activos, recibiendo a manera de cambio un terreno concesionado no desarrollado de 311 hectáreas en Península Norte, más dos unidades residenciales ubicadas en Península Sur. En dicho terreno, FIFCO, desarrollará un proyecto que comprende la construcción de 7 hoteles con 855 habitaciones, 12 zonas residenciales (condominios verticales de máximo 3 pisos y casas de habitación) con 811 unidades, club de playa y

cancha de golf. Sobre este tema, la Compañía informó de la apertura del Hotel W en noviembre de 2018.

Por su parte, en el año 2012 se 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.

En ese mismo año, FIFCO, a través de su subsidiaria Florida Bebidas, S.A., y la Cooperativa Agropecuaria Regional de Productores de Leche (Coopeleche, R.L.), establecieron una alianza estratégica con el fin de fortalecer la producción y distribución de la leche y sus derivados. Dicha coalición expresa que la subsidiaria Productora La Florida, S.A. se encarga de la planta productiva junto con la cooperativa y sus 130 asociados, mientras que la comercialización de los productos es asumida por la subsidiaria Distribuidora La Florida, S.A. Esta incursión se dio por medio de una línea de productos lácteos bajo la marca “Mú!”.

Asociado con lo anterior, es relevante indicar que en julio 2016, Florida Bebidas, la corporación mexicana Grupo LALA y Coopeleche establecen una alianza estratégica tripartita, donde Grupo LALA adquiere la Planta de Lácteos de Florida Bebidas ubicada en San Ramón de Alajuela, planta en la que producirá su propia línea de productos, además de la línea “Mú!”. Por su parte, Florida Bebidas mantendrá la comercialización y distribución de productos marca Mú! en el territorio nacional y adicionalmente, distribuirá los productos LALA.

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 corresponde a una empresa estadounidense domiciliada en el estado de Delaware, cuya planta principal de producción se localiza en las ciudades de Rochester y Buffalo en el estado de Nueva York. Además, cuenta con otras tres cervecerías ubicadas en los estados de Oregon, Washington y Vermont. A su vez, maneja una red de distribución basada en relaciones de largo plazo con distribuidores mayoristas claves; de igual forma, posee

paralelamente cuatro puntos de venta al detalle directo al consumidor.

FIFCO USA es propietaria de las marcas de cerveza artesanales “Magic Hat” y “Pyramid”, la marca de cerveza doméstica “Genesee” y tiene derechos indefinidos y de exclusividad sobre la marca de cerveza “Labatt” en los Estados Unidos; las anteriores por mencionar ciertas marcas de cervezas en su dominio. Además, obtuvo derechos perpetuos y exclusivos sobre la marca de bebidas alcohólicas de malta saborizadas “Seagrams” para Estados Unidos y el Caribe. De forma simultánea, FIFCO USA es el importador autorizado para Estados Unidos de la marca de cerveza de Cervecería de Costa Rica, “Imperial”. La empresa norteamericana posee más de 1.200 empleados, y es administrada por un equipo ejecutivo con amplia experiencia en la industria.

En la actualidad, FIFCO cuenta con más de 1.500 productos, diversificando su portafolio durante los últimos años. Asimismo, la Empresa está compuesta por más 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, en el 2014 Florida Ice & Farm 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.

#### **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 continuación, se presenta un resumen de los principales resultados para cada segmento en el periodo del 2017 - 2018.

En términos financieros, FIFCO alcanzó un total de ventas de €572.349 millones por concepto de bebidas, seguido de €77.142 millones por alimentos, €44.992 millones en ventas de procedencia inmobiliaria, y €3.461 millones en otras ventas.

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

#### **Segmento de Bebidas y Alimentos**

##### **Cervezas:**

- Las marcas Imperial, Pilsen, Bavaria y Heineken se unen bajo la campaña “110 años de Cervecería de Costa Rica”, la cual apela a la celebración de los 110 años de la cervecería.
- Imperial lanzó su plataforma de voluntariado “Águilas al Rescate”, lo cual se suma a los logros ambientales como ser la primera cerveza agua positiva del mundo. La plataforma logró reunir más de 625 voluntarios para la restauración de la Costa Pacífica Central de Costa Rica.
- La “Barra Imperial” tuvo muy buena acogida en las Fiestas Cívica Palmareñas en Costa Rica y fue la primera vez que la marca ofreció un festejo Carbono Positivo y Cero Desechos.
- La dirección del Cambio Climático del Minae reconoció el compromiso de FIFCO con la acción climática.
- “Potencia Mundial”, más que una campaña se convierte en una frase icónica para la marca y Costa Rica.
- Campaña Verano Imperial lanzó empaques enfocados en el disfrute inteligente de esta época.
- Imperial creó una edición especial de latas con frases de apoyo y orgullo nacional, por el mundial.
- Pilsen lanzó por cuarto año consecutivo la campaña “Moviembre”, la cual hace un llamado contra el cancer de próstata.
- Se lanzó la campaña “República Parrillera” y la edición especial de “Latas Tatuadas”, diseñadas por artistas costarricenses.
- Bavaria refresco el portafolio con la edición de temporada “Summer Limited Edition”.

- En mayo 2018 se realizó la segunda edición del Bavaria Gastrofest.
- Heineken refuerza su presencia en el mercado costarricense con el lanzamiento de Heineken Draft en más de un centenar de puntos de venta.
- Primer evento propio para la final de la Champions League.
- Heineken cerró con un crecimiento de doble dígito.
- La Micro Brewing Company cerró con un crecimiento de doble dígito respecto al año anterior en ventas y participación de mercado.
- Ganó la Medalla de Oro en la Copa Cervecera de América con la cerveza Floripondia.
- Inició exportaciones de la marca Domingo 7 a Panamá.

#### **Bebidas Alcohólicas Saborizadas:**

- Tuvo un crecimiento de doble dígito durante el 2018, generado por la regionalización de marcas claves en el mercado centroamericano.
- Lanzamiento de Chilli Bamboo, Bamboo Naranja, Smirnoff Blueberry y su variación en sabor Mandarina.
- Actualmente se exporta Cerveza y BAS a 16 países.
- Florida Vinos y Destilados tuvo un positivo desempeño comercial, con un crecimiento en ventas y rentabilidad.
- Vinos y Destilados destaca con una reestructuración del equipo con una mayor especialización y rediseño de procesos, y fomento de cultura de trabajo centrada en la experiencia del consumidor
- Segunda edición de la feria “El Camino del Vino”.
- FIFCO continúa apoyando diferentes esfuerzos institucionales para reducir el impacto del contrabando. En el periodo colaboró con el Ministerio de Hacienda para emitir una directriz que obliga a identificar los productos, que se comercializan en el Depósito Libre Comercial de Golfito.
- VINUM Store con locales en Escazú y Tibás consolida su oferta de punto especializado para la compra de vinos y destilados. Este año se remodela la tienda de Escazú.

#### **Refrescos y Lácteos:**

- La unidad logró un crecimiento en ventas y participación de mercado en Costa Rica, a pesar del entorno retador.
- Principales marcas del portafolio consolidan su liderazgo y renuevan su oferta con productos balanceados.
- La categoría de isotónicas logra un crecimiento en participación de mercado, impulsado por una estrategia en medios digitales de acercamiento a públicos clave.
- La multinacional Lala inició la operación de la planta de manufactura de lácteos.
- Por segundo año consecutivo FIFCO recibe el reconocimiento de “Embotellador del Año” por parte de Pepsico Latinoamérica.
- Lanzamiento de Pesí Black una versión atrevida de máximo sabor y cero calorías, en respuesta a las tendencias de los consumidores.
- Gatorade realizó el torneo deportivo llamado BAM Batalla en Alta Mar.
- Maxx Energy lanzó al mercado nuevas presentaciones para ampliar el portafolio de productos, con Maxx Energy Sandía, además de las presentaciones sabor mora y limón.

#### **FIFCO USA:**

- Es un paso con el que FIFCO refuerza su identidad y cultura, que busca impulsar un alto sentido de orgullo en los colaboradores.
- Tiene un crecimiento moderado, gracias a un modelo más simple y ágil de ventas y relaciones comerciales
- Innovación es importante principalmente en las bebidas de malta saborizada, y revitalización de principales marcas del portafolio.
- Modernización de la planta Genesee, ubicada en Rochester, Nueva York, con una inversión de US\$50,00 millones, y con nueva tecnología
- Apertura de “Labatt USA Brewhouse” en Buffalo, Nueva York confirma la apuesta en las marcas como forma de ofrecer una experiencia a los consumidores.

#### **Industrias Alimenticias Kern’s:**

- Aumento en participación de mercado en la categoría de frijoles, lanzamiento de Frijoles Ducal Picante Medio.

- Atraviesa importante reestructuración comercial a nivel regional, impactando áreas de mercadeo, trademaking y ventas.

#### Florida Retail

##### Musi y Panaderías Musmanni:

- Apertura de 29 puntos de venta de Musi, y la suma de 20 franquiciados a la cadena Musmanni.
- Enfoque de venta de bebidas, logrando crecimiento de doble dígito en el formato Musi.
- En 2018 se confirma el éxito de la nueva imagen de las Panaderías Musmanni.
- Por segundo año consecutivo Panaderías Musmanni participó en la “Expo Franquicias 2018” y por primera vez tuvo presencia en la edición panameña.
- “Vaso Lleno Musmanni” una opción de bebidas preparadas o servidas en el momento, complementa la oferta actual de bebidas.

##### L’Artisan Café:

- Nuevo formato que se une a Florida Retail, es un café con inspiración europea, ofrece diferentes opciones en bebidas y comidas.

#### Florida Hospitalidad

##### Hotel W:

- En 2018 continúa el desarrollo del primer Hotel W en Costa Rica, en línea con el cronograma y presupuesto establecidos.
- Se inicia comercialización del hotel en el mes de mayo 2018.
- Se reporta apertura para el 29 de noviembre de 2018.

##### Hotel Westing Golf Resort & Spa Playa Conchal:

- Operación logra exceder la utilidad operativa contra presupuesto y el año anterior.
- Buen desempeño de la unidad de Golf, con aumento número de rondas.
- Logró importantes resultados en la agenda social y ambiental.
- Inicio de operaciones del proyecto de paneles solares.

##### Reserva Conchal, proyecto inmobiliario

- FIFCO asume la administración de la oficina de bienes inmuebles en Reserva Conchal.

##### On Premise: RePública Casa Cervecerera

- Innovación más importante de la unidad de Hospitalidad.
- Esquema en el que FIFCO mantiene una participación mientras que la operación es asumida por un tercer.
- Inicia operaciones en diciembre 2018, con muy buena acogida por los consumidores.
- Seis meses después de su apertura logra superar el punto de equilibrio.

##### Bar Imperial:

- En junio 2018, se inaugura el tercer bar en el Aeropuerto Daniel Oduber Quirós, Guanacaste, Costa Rica.
- Es el primero en iniciar operaciones bajo el modelo de franquicias.

#### Florida Capitales

##### Cervecería INCECA:

- Inicia crisis política y económica en Nicaragua, a pesar de esto se mantuvo la fuerza laboral estable.
- Ventas crecieron moderadamente, con leve afectación segmento de refrescos.
- Consolida cadena de tiendas de conveniencia más grande de Nicaragua.
- Da pasos en reducción de azúcar en el portafolio y “Aguá Positiva”.

##### Cervecería Panamá:

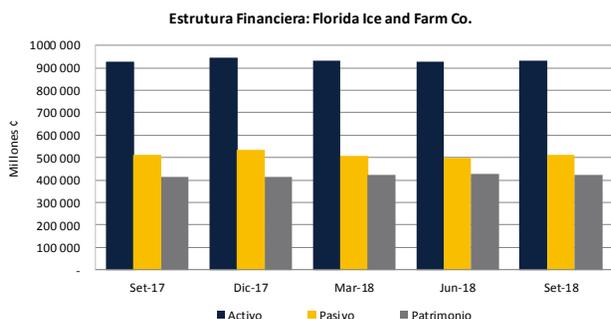
- Reportó un decrecimiento en ventas y rentabilidad, así como pérdida de participación de mercado.
- Búsqueda de mayor eficiencia y productividad.
- Retoma distribución directa.
- Relanzamiento de la marca “Panamá Light”.

##### COMEGUA:

- Logra crecimiento de doble dígito tanto en ventas como en rentabilidad.
- Innovación con introducción de envases de menor peso.
- Logra aumento de 15% de reciclaje, convirtiéndose en el mayor reciclador de Centroamérica y el Caribe.

## 5. ESTRUCTURA FINANCIERA

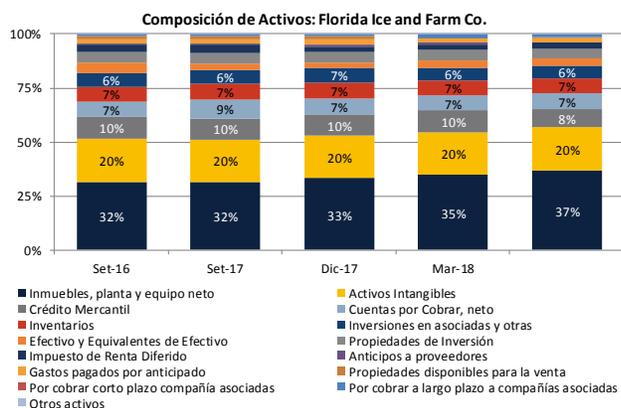
En términos generales, la estructura financiera de la Compañía refleja estabilidad en el último año, mostrando una posición sólida y rentable a través del tiempo, tal y como lo refleja el siguiente gráfico:



A setiembre del 2018, los activos totales de FIFCO ascienden a €931.915 millones, mostrando un incremento interanual de 1%, mientras que semestralmente no mostró variación significativa. El incremento anual se debe al comportamiento creciente mostrado por la cuenta de inmuebles, planta y equipo.

Los activos, a setiembre 2018, se clasifican un 20% en activos circulantes, mientras que el restante 80% son activos de largo plazo.

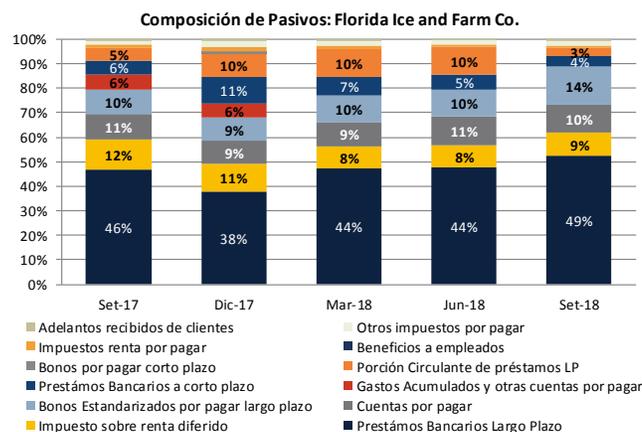
Con respecto a la composición de los activos éstos se distribuyen un 37% por inmuebles, planta y equipo, seguido de un 20% por activos intangibles y 8% crédito mercantil, siendo éstas las cuentas más representativas. Cabe mencionar que, durante el último año, esta composición se ha mantenido relativamente estable.



Por otra parte, los pasivos de FIFCO se contabilizan en €510.497 millones a setiembre 2018, los cuales se mantienen estables tanto de forma anual como semestral.

A setiembre del 2018, el 72% del total de pasivos se categorizan a largo plazo y el restante 28% se clasifican como circulantes, 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 11%; mientras que, el pasivo no circulante se aumenta un 5% de forma anual.

El pasivo se compone un 49% por los préstamos bancarios a largo plazo, seguido por los bonos estandarizados por pagar a largo plazo con un 14%, y las cuentas por pagar a corto plazo con 10%, siendo estos rubros los de mayor relevancia.

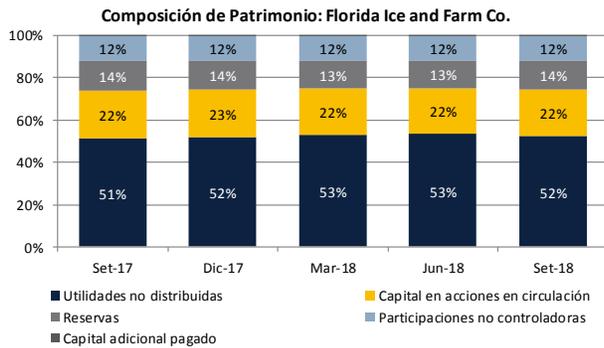


Por su parte, en este periodo, el patrimonio de FIFCO se registra en €421.418 millones, incrementándose un 2% respecto a setiembre 2017, sin embargo, respecto a marzo 2018 no varía. El incremento anual responde principalmente al crecimiento de las utilidades no distribuidas.

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%.

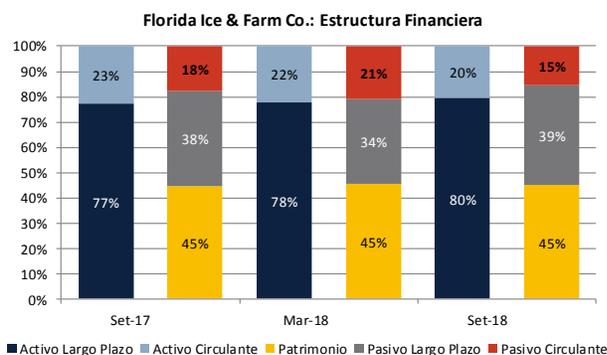
En lo relacionado con las acciones, al 30 de setiembre del 2018, y de acuerdo con la cotización de la Bolsa Nacional de Valores S.A., el valor de mercado de las acciones comunes de FIFCO era de €847,90, sobre una base de

930.812.210 acciones comunes y la utilidad básica es ¢49,86 por acción.



En términos de eficiencia de la estructura financiera, un 45% de los activos se encuentra financiado por el patrimonio de la empresa, un 39% por pasivo largo plazo y un 15% 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.



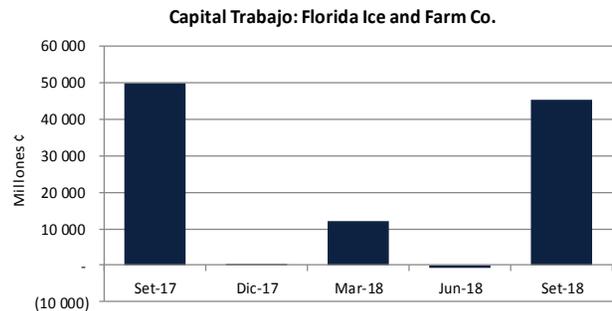
## 6. ANÁLISIS DE ESTABILIDAD

### 6.1. COBERTURA A CORTO PLAZO

A setiembre del 2018, el monto de capital de trabajo de FIFCO disminuyó un 9% anual, sin embargo, respecto a marzo 2018 se incrementó un 274%. La reducción anual es consecuencia de la reducción registrada en el efectivo y

cuentas equivalentes, mientras que el incremento semestral se debe a una disminución de la porción circulante de préstamos a largo plazo.

El capital de trabajo cubre 0,70 veces el inventario de FIFCO, decreciendo levemente respecto a setiembre 2017 (0,76 veces). Esto indica que el 70% 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 1,31 veces al pasivo a corto plazo.

Asimismo, el índice de la prueba ácida muestra una cobertura de 0,87 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 se reduce levemente.

En términos generales, a setiembre 2018, 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-17	Dic-17	Mar-18	Jun-18	Set-18
Razón circulante	1,31	1,00	1,06	1,00	1,31
Prueba ácida	0,90	0,69	0,71	0,64	0,87
Proporción Capital trabajo	23,38%	0,15%	5,88%	-0,31%	23,88%
Cobertura Capital trabajo	0,76	0,01	0,18	- 0,01	0,70

### 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 19,46% para el año finalizado en setiembre 2018, 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 una ligera disminución de forma interanual (55,3%), siendo que el 54,8% del activo total es financiado a través de pasivos.

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 se reduce levemente de manera anual (2,24 veces) y se ubica en 2,21 veces.

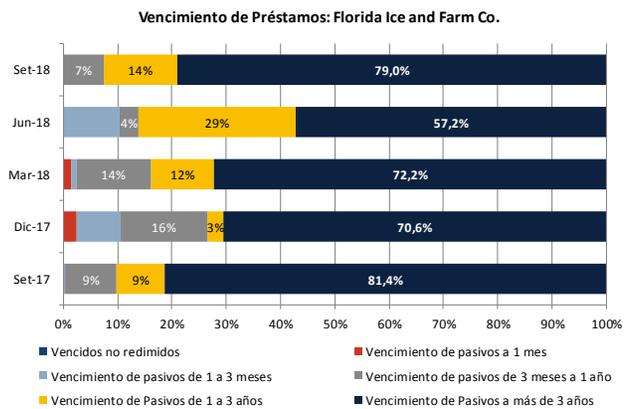
Asociado con lo anterior, la importancia del apalancamiento radica en la capacidad de impactar positivamente la rentabilidad de la empresa. Así, para el caso específico de FIFCO, a través de los últimos períodos analizados se ha conservado la tendencia de presentar un rendimiento sobre los activos (ROA)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

El indicador de endeudamiento (E), índice que mide la proporción del financiamiento proveniente de deuda en relación con el aporte de los accionistas, disminuye levemente de forma interanual. 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 2,55 veces, similar al presentado el año anterior. 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-17	Dic-17	Mar-18	Jun-18	Set-18
Apalancamiento	2,24	2,30	2,20	2,18	2,21
Razón de deuda	55,30%	56,53%	54,62%	54,06%	54,78%
Endeudamiento	1,24	1,30	1,20	1,18	1,21
Endeudamiento SUGEVAL	2,54	2,69	2,57	2,53	2,55
Cobertura de intereses	4,89	4,13	3,85	4,02	4,56
Interés promedio sobre pasivos	4,86%	5,12%	5,25%	5,33%	5,10%
Interés promedio sobre pasivo c/costo	7,27%	7,54%	7,57%	7,75%	7,40%

A setiembre del 2018, el nivel de cobertura de intereses registra una reducción anual, esto debido al incremento registrado en los gastos financieros, sin embargo, 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 2018, se registra el 79% 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 14% y de 3 meses a 1 año constituye un 7%.



FIFCO dispone de dos 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; por último, el Programa E-2013 establecido por un monto autorizado de €50.000 millones, del cual se han colocado la serie E1 por €5.250 millones y la serie E2 por €23.000 millones, representando un 57% de lo autorizado.

De considerarse únicamente las series colocadas y sin vencer a setiembre 2018, 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), esto al cierre del período bajo estudio.

	Monto en millones de colones	Cobertura Monto Autorizado	Cobertura Monto Colocado
Activo Circulante	189 082	1,21	2,58
Patrimonio	421 418	2,69	5,75

En cuanto a los vencimientos de las emisiones colocadas, a setiembre 2018, el 79% se encuentra colocado a más de 3 años y de 1 a 3 años el restante 21%.

### 6.2.1. Emisión autorizada

Para el presente análisis se califica un nuevo programa de emisión de bonos estandarizados, el cual se encuentran en proceso de inscripción y autorización ante la SUGEVAL, sus características se presentan a continuación:

Instrumento	Bonos Estandarizados
Nombre del programa	F-2019
Monto total del programa y moneda	€50.000.000.000,00 (cincuenta mil millones de
Monto de cada emisión	(*)
Plazo	(*)
Fecha de emisión y de vencimiento	(*)
Denominación o valor facial	(*)
Tasa de interés Bruta (1)	(*)
Tasa de interés Neta	Tasa Bruta menos el impuesto de la renta
Código ISIN	(*)
Nemotécnico	(*)
Factor del cálculo de intereses	30/360
Periodicidad	(*)
Amortización del principal	Al vencimiento
Forma de representación	Anotación en cuenta
Ley de circulación	A la orden
Forma de colocación	(*) Por ventanilla, subasta y suscripción en firme o en garantía
Destino de los recursos	El objetivo de las emisiones correspondientes a los programas de colocación, es la captación de recursos para capital de trabajo, la inversión de activos productivos de mediano y largo plazo, y/o la sustitución de pasivos financieros. La sustitución de pasivos financieros se hará de conformidad con criterios de oportunidad y conveniencia estratégica en el momento que se reciban los recursos.
(1): En el caso de emisiones con tasa de interés ajustable, la tasa de referencia que se utilizará será la vigentes dos días hábiles antes del inicio de cada periodo de pago de intereses	
(*) Estas características serán informadas mediante un Comunicado de Hecho Relevante al menos dos días hábiles antes de la fecha de colocación del primer tracto de cada serie.	

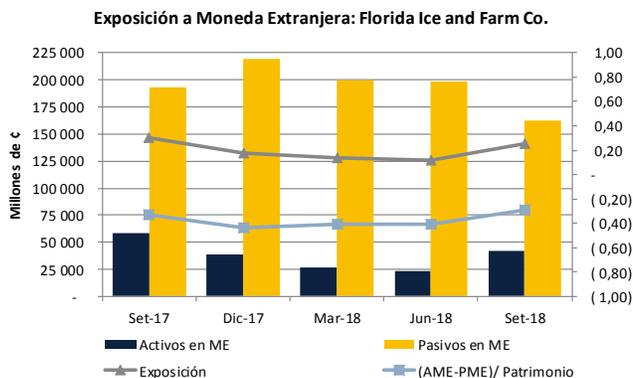
El Programa de Emisiones Estandarizadas F-2019 por €50.000,00 millones, que en caso de que se coloquen la totalidad del incrementaría un 68% el saldo colocado. En caso de que se coloque el 100% del programa, este representaría un 26% de los activos líquidos, un 10% del total de pasivos y un 12% del patrimonio.

En términos generales, durante el último año terminado en setiembre 2018, FIFCO ha mantenido un apalancamiento estable, además, continúa presentando una estructura de financiamiento que respalda a los acreedores y refleja un buen nivel de solidez financiera; asimismo, la adecuada canalización de los recursos se ha traducido favorablemente sobre la rentabilidad de la Empresa.

### 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 2018, un 4% del activo total, por su parte, el pasivo en moneda extranjera constituye un 32% del pasivo total.

En línea con lo mencionado, el activo en moneda extranjera se reduce interanualmente un 28%; y el pasivo en moneda extranjera se disminuye un 18% respecto a setiembre 2017, generando una brecha entre tales posiciones activas y pasivas de US\$120,98 millones a favor de los pasivos, lo cual se refleja en una reducción de 10% interanualmente.



Asimismo, a setiembre del 2018, el índice de exposición cambiaria evidencia una baja cobertura, ya que los activos en moneda extranjera cubren en 0,26 veces los pasivos en esa misma denominación. Durante el año finalizado en setiembre 2018, el indicador de exposición ha rondado en promedio las 0,20 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 4% con respecto a setiembre del 2017, aspecto determinado principalmente por el comportamiento mostrado por el segmento inmobiliario, el cual se incrementó un 43% de forma anual.

A setiembre 2018, 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, esto a pesar del menor ritmo de crecimiento que han mostrado las ventas en los últimos periodos.

Indicadores de actividad: Florida Ice and Farm Co.	Set-17	Dic-17	Mar-18	Jun-18	Set-18
Rotación del Activo Circulante	3,17	3,06	3,14	3,46	3,48
Rotación de Activo Largo Plazo	0,97	0,92	0,91	0,95	0,96
Rotación Activos Fijos	2,51	2,24	2,18	2,25	2,20
Rotación Activos Total	0,74	0,71	0,71	0,75	0,75

## 7.2. CUENTAS POR COBRAR

Las cuentas por cobrar netas ascienden a €67.662 millones a setiembre 2018, lo cual representa un 7% de los activos totales. Esta partida registró un crecimiento interanual de 9% y semestral de 1%. 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 91% por cuentas por cobrar comerciales, seguido de un 8% por otras cuentas por cobrar y la ligera proporción restante corresponde a cuentas por cobrar con partes relacionadas.

De la mano con lo anterior, el indicador de rotación de cuentas por cobrar presenta una disminución respecto al año anterior (11,32 veces), ubicándose en 10,42 veces en

setiembre 2018, lo que significa que la empresa convirtió menos veces las cuentas por cobrar en efectivo durante el año, consecuentemente el periodo medio de cobro (PMC) se incrementó, lo cual implica que FIFCO tarda mayor número de días en convertir en efectivo sus cuentas por cobrar.

Indicadores de cuentas por cobrar:	Set-17	Dic-17	Mar-18	Jun-18	Set-18
Florida Ice and Farm Co.					
Rotación de CxC	11,32	9,02	9,81	10,90	10,42
Periodo medio cobro	31,79	39,91	36,68	33,03	34,54

## 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 2018, las cuentas por pagar se registran en €53.326 millones, disminuyendo un 1% de forma anual, sin embargo, aumenta un 13% semestral. Esta cuenta representa un 10% de los pasivos totales. El 97% de las cuentas por pagar son compromisos que posee la compañía con sus proveedores.

FIFCO tarda en promedio 54,10 días en cancelar sus cuentas por pagar, indicador que se redujo aproximadamente en 5 días de forma interanual.

Por tanto, a setiembre del 2018, el Período Medio de Cobro (PMC) es menor al Período Medio de Pago (PMP), lo cual sugiere que la Empresa tarda en promedio menos tiempo para transformar sus cuentas por cobrar en liquidez, de compararse con el período en que debe cancelar sus pagos a proveedores, lo cual se considera positivo en términos de liquidez para la Compañía.

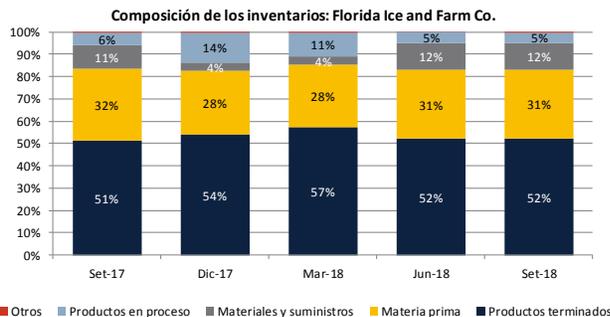
Indicadores de cuentas por pagar:	Set-17	Dic-17	Mar-18	Jun-18	Set-18
Florida Ice and Farm Co.					
Periodo medio de pago	59,31	59,85	57,37	54,73	54,10

## 7.4. INVENTARIOS

El manejo de inventarios corresponde a un pilar esencial dentro del análisis de gestión. Al periodo en análisis, FIFCO registra €64.551 millones en inventario neto, disminuyendo un 1% de forma interanual y un 6% semestral. Las variaciones del inventario están relacionadas principalmente con el comportamiento de las materias primas y productos en proceso. Resulta válido

señalar que los inventarios constituyen el 7% de los activos totales.

Específicamente, los inventarios se componen un 52% por productos terminados, seguido de materia prima con 31%, un 12% de materiales y suministros, y en productos en proceso un 5%.



Sobre esta línea, la rotación de inventario presenta una leve mejora forma interanual, ya que a setiembre 2018 FIFCO genera alrededor de €5,50 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 vender su inventario.

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-17	Dic-17	Mar-18	Jun-18	Set-18
Rotación de inventario	5,17	4,74	4,76	5,32	5,50
Período medio de inventario	69,58	76,00	75,69	67,72	65,45

## 8. ANÁLISIS DE RESULTADOS

### 8.1. ESTADO DE RESULTADOS

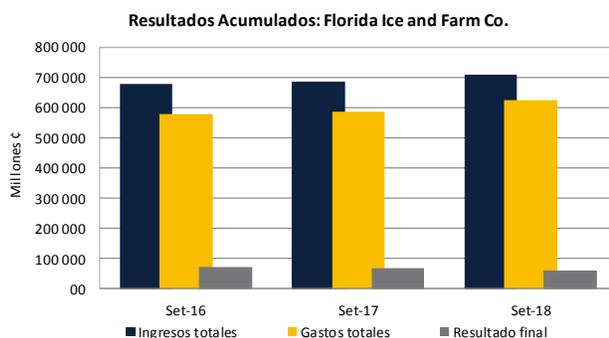
Resulta importante enfatizar que desde el momento en que FIFCO adquirió FIFCO USA, la estructura financiera de la Compañía presentó una transformación, lo cual obedece al tamaño y representatividad de NAB sobre FIFCO. Ante este panorama, cualquier movimiento financiero ejecutado dentro de FIFCO USA provocaría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

Al 30 de setiembre del 2018, la Entidad contabiliza utilidades por un monto de €59.067 millones, mostrando una disminución anual de 15%, esta reducción es producto del mayor incremento registrado en los costos y gastos, este incremento se debe principalmente a la cuenta otros gastos netos.

La Administración indica que la reducción de la utilidad neta se debe al efecto del gasto no recurrente asociados al registro del deterioro del crédito mercantil en Estados Unidos, una menor utilidad operativa principalmente en el negocio inmobiliario, a un incremento de la deuda por inversiones de capital a mayores tasas, menores ganancias en Cervecería Panamá, a pesar de la ausencia de pago al IFAM de procesos que se dieron en el 2017 y un efecto favorable en impuestos asociado con la reforma fiscal en los Estados Unidos.



Específicamente, los ingresos totales registran la cifra de €707.056 millones, a setiembre 2018, los cuales se incrementan un 3% respecto a setiembre 2017, dicho comportamiento surge como respuesta a la variación que mostraron los ingresos por ventas, los cuales aumentaron un 4% forma anual, producto del incremento en las ventas del segmento inmobiliario. Esta partida constituye el 99% de los ingresos totales.

En torno a la composición de las ventas a setiembre 2018, el segmento de bebidas se posiciona como el elemento preeminente, esto al representar el 82% de los ingresos por ventas, seguido por el segmento de alimentos con 11%, el sector inmobiliario con 6% y un porcentaje clasificado como otros representa menos de un 1%.

Por su parte, los costos y gastos totales acumulan la suma de €624.852 millones a setiembre 2018, los cuales registran un crecimiento de 7% de forma anual, esto producto del crecimiento en el costo de ventas y otros gastos.

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 57%, seguido de los gastos de ventas y mercadeo con un aporte del 25%, los gastos generales y administrativos con 10%, los gastos financieros con un 4% y otros gastos con 3% 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 leve disminución anual, debido a un mayor aumento de los activos totales versus el incremento que registraron 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%, siendo inferior a setiembre 2017.

Indicadores de gestión: Florida Ice and Farm Co.					
Farm Co.	Set-17	Dic-17	Mar-18	Jun-18	Set-18
Rotación Gtos. Adm.	14,63	13,22	13,17	13,23	14,36
Util. Operac. / Gtos Adm.	194%	156%	146%	155%	184%

## 8.2. RENTABILIDAD

A setiembre de 2018, el rendimiento operacional de FIFCO muestra una disminución de forma anual, aspecto determinado por el decrecimiento de la utilidad operativa mientras que a nivel de activos se mantiene el incremento.

Los indicadores de rentabilidad sufrieron una disminución debido a la reducción mostrada por la utilidad del periodo, producto del incremento general registrado en los costos y gastos.

Indicadores de rentabilidad: Florida Ice and Farm Co.					
	Set-17	Dic-17	Mar-18	Jun-18	Set-18
Rend operacional.	13,29%	11,83%	11,11%	11,72%	12,79%
Rend. s/inversión	7,64%	7,59%	8,68%	7,99%	6,36%
Rentabilidad s/patrimonio	17,30%	17,22%	19,28%	17,64%	14,14%
Ventas/Patrimonio	1,68	1,61	1,57	1,65	1,67
Efecto del Apalancamiento	8,42%	6,71%	5,86%	6,39%	7,70%

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, éste presenta una disminución anual de 41%, debido al mayor incremento registrado por los costos y gastos operativos (incluyendo costo de ventas) en comparación con el aumento de los ingresos operativos, sin embargo, la empresa mantiene la capacidad para generar beneficios considerando únicamente la actividad productiva.

Por su parte, a setiembre del 2018, el margen bruto disminuye respecto al año anterior, debido al mayor aumento del costo de ventas, lo cual no permitió un mayor crecimiento de la utilidad bruta. Asimismo, el margen operativo mantuvo la misma tendencia que el margen bruto, dado que los gastos de operación aumentaron de forma anual. Por su parte, el margen neto decrece de forma anual, producto de la reducción de la utilidad del periodo. La Empresa mantiene la holgura de los márgenes, lo que se traduce en ganancias finales, propiciando una mejor rentabilidad del negocio.

En términos generales, los márgenes alcanzados durante los últimos períodos continúan mostrándose altos, lo cual refleja una posición positiva considerando el desarrollo que ha experimentado progresivamente la Empresa y los diferentes sectores a los que se dirige.

Indicadores de rentabilidad: Florida Ice and Farm Co.					
	Set-17	Dic-17	Mar-18	Jun-18	Set-18
Margen Bruto	50,52%	52,47%	51,51%	48,94%	48,83%
Margen Operativo	17,87%	16,71%	15,74%	15,70%	17,03%
Margen Neto	10,27%	10,72%	12,31%	10,70%	8,46%

---

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.”*

---

**Más información**

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

**Oficinas**

Cartago, Costa Rica  
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá  
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador  
(503) 2243 7419