

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

Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo

Sesión Extraordinaria n.º 1292020

Fecha de ratificación: 06 de noviembre de 2020

Información Financiera: no auditada a marzo y junio de 2020.

Contactos: Leonardo Peralta León
Marcela Mora Rodríguez

Analista Financiero lperalta@scresgo.com
Analista Senior mmora@scresgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de Florida Ice and Farm, Co. S.A., con información financiera no auditada a marzo y junio de 2020.

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

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

Producto	Monto -millones-	Calificación	
		Anterior	Actual*
Programa de Emisión de Bonos Estandarizados C-2011	€50.000	scr AAA (CR)	scr AAA (CR)
Serie C 3	€12.150	scr AAA (CR)	scr AAA (CR)
Serie C 4	€22.850	scr AAA (CR)	scr AAA (CR)
Programa de Emisión de Bonos Estandarizados E-2013	€50.000	scr AAA (CR)	scr AAA (CR)
Serie E 2	€23.000	scr AAA (CR)	scr AAA (CR)
Programa de Emisión de Bonos Estandarizados F-2019	€50.000	scr AAA (CR)	scr AAA (CR)
Serie F 1	€25.000	scr AAA (CR)	scr AAA (CR)
Serie F 2	€25.000	scr AAA (CR)	scr AAA (CR)
Programa de Emisión de Bonos Estandarizados G-2020	€75.000	scr AAA (CR)	scr AAA (CR)

*La calificación actual no varió con respecto a la anterior, y proviene de un proceso de apelación.

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 en Observación: Se percibe que la probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo depende de la ocurrencia de un evento en particular.¹

2. FUNDAMENTOS

Las calificaciones asignadas a FIFCO, se fundamentan en:

Fortalezas

- Liderazgo y posicionamiento en el mercado nacional y a nivel centroamericano en el segmento bebidas.
- Estructura financiera sólida soportada principalmente por el patrimonio y los pasivos a largo plazo de la entidad.
- Diversidad del portafolio de productos, y de las geografías donde se distribuyen.
- Liderazgo corporativo en responsabilidad social dentro de la región centroamericana, expresado a través de la implementación de programas sociales y ambientales tanto a nivel interno como externo.
- Estructura de fondeo favorable, en donde mayor parte de los pasivos se encuentran a largo plazo
- Conjunto de certificaciones de gestión de calidad, lo que revela un fuerte compromiso en todos los niveles de la empresa por la excelencia y profesionalismo del producto o servicio ofrecido.

Retos

- Implementar estrategias que les permitan revertir la caída en las ventas y mejorar los márgenes de rentabilidad.
- Mantener el crecimiento de la operación de FIFCO USA en el mercado estadounidense.

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

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

- Potenciar el portafolio de productos actual en el mercado local e internacional al que se tiene acceso, dada la fuerte competencia en el mercado.
- Gestionar eficientemente el negocio turístico e inmobiliario, a través de Florida Inmobiliaria, S.A. y Subsidiarias.
- Continuar implementando medidas de mitigación sobre el riesgo cambiario al que FIFCO está expuesto.
- Administrar eficientemente el capital de trabajo, de forma que le permita mantener una posición de liquidez holgada.
- Gestionar de forma oportuna los efectos adversos sobre la operación de la Compañía que se den a raíz del deterioro tanto en la economía local como global ante la propagación del COVID-19.

Con relación a la perspectiva, se mantiene en Observación, producto de la materialización de afectaciones en las expectativas de crecimiento económico mundial y local, dado el contexto de pandemia generado por el COVID-19. Si bien actualmente existe incertidumbre sobre la magnitud de las implicaciones, resulta clave que se mantenga una gestión eficiente y continua sobre los mitigadores de riesgos implementados, a fin de amortiguar los impactos adversos de la crisis. Además, se considera el entorno desafiante que posee el país ante la coyuntura económica actual.

3. HECHOS RELEVANTES

El 28 de julio de 2020, se notifica de la compra de 26.691 acciones de FIFCO a través de la subsidiaria Distribuidora La Florida, a un precio de ¢510,00 cada una, como parte del plan de incentivos patrimoniales para los ejecutivos.

El 30 de julio de 2020, se notifica de la compra de 20.000 acciones de FIFCO a través de la subsidiaria Distribuidora La Florida, a un precio de ¢515,00 cada una, como parte del plan de incentivos patrimoniales para los ejecutivos.

El 04 de agosto de 2020, se informa el acuerdo tomado por la Junta Directiva en cesión del 03 de agosto de 2020:

- Se procederá a hacer un pago de ¢4,25 por acción, y tendrán derecho los que compren acciones antes del 24 de agosto del 2020.

Florida Ice & Farm Company S.A. comunica que, de acuerdo con el Programa formal de recompra de acciones vigente a junio de 2020, se procedió con el siguiente detalle de compras mediante Inversiones SAMA S.A:

Fecha HR	Fecha compra	Compra	Precio	Saldo Pendiente
3/8/2020	27/07/2020 - 31/07/2020	80.000 acciones	¢515,00 c/u	\$ 13 348 028,79
28/9/2020	21/9/2020 - 25/9/2020	100.000 acciones	¢550,00 c/u	\$ 13 256 592,24
12/10/2020	5/10/2020 - 9/10/2020	160.604 acciones	¢560,00 c/u	\$ 13 107 902,98
19/10/2020	12/10/2020 - 16/10/2020	31.091 acciones	¢560,00 c/u	\$ 13 079 142,12
26/10/2020	19/10/2020 - 23/10/2020	250.000 acciones	¢560,00 c/u	\$ 12 664 634,81
		100.000 acciones	¢558,00 c/u	
		100.000 acciones	¢555,00 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, México y Estados Unidos, principalmente; además, se encuentra inmersa en negocios inmobiliarios en la provincia de Guanacaste, Costa Rica, e inversiones varias.

A través de su subsidiaria Distribuidora La Florida S.A., es tenedora de acciones de Industrias Alimenticias Kern's y Compañía, S.C.A, CCR American Holdings, Inc. Y Grupo Musi, S.A.

La sede central se localiza en Costa Rica y cuenta con operaciones en Guatemala, El Salvador, México y Estados Unidos. Conjuntamente, FIFCO dispone de 6 plantas de producción y 14 centros de distribución, además de una cadena de valor compuesta por más de 4.500 proveedores tanto locales como internacionales. De igual manera, se ejecuta la exportación de productos a 16 países alrededor del mundo.

FIFCO mantiene participación accionaria en una compañía (asociada) que le provee parte de sus insumos. Asimismo, mantiene participación accionaria en empresas domiciliadas en Nicaragua y Panamá que se dedican principalmente a la elaboración y comercialización de cerveza y otras bebidas, y sobre las cuales no ejerce control.

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

1. Distribuidora La Florida, S.A. y Subsidiarias: propietaria y operadora de plantas de producción de cerveza, bebidas alcohólicas saborizadas, agua, refrescos, bebidas carbonatadas y alimentos procesados, las cuales a su vez efectúan exportaciones a mercados de Centro y Norteamérica. Además, comercializa sus productos e importa y distribuye otras marcas de bebidas y licores en Costa Rica.

2. Florida Inmobiliaria, S.A. y Subsidiarias: tenedora de acciones de sociedades dedicadas a brindar servicios de hotelería y afines, así como el desarrollo inmobiliario.
3. Florida Capitales, S.A. y Subsidiarias: tenedora de acciones de sociedades dedicadas principalmente a la administración de inversiones en acciones de compañías asociadas.

En detalle Florida Inmobiliaria, se dedica a negocios de hotelería y bienes raíces en la provincia de Guanacaste, en Costa Rica. Es propietaria de Reserva Conchal, un proyecto hotelero e inmobiliario localizado en Playa Conchal, Guanacaste. Incluye un hotel de 410 habitaciones operado por la empresa Marriott Internacional. Asimismo, es propietaria del Hotel W.

Por su parte, mantiene una alianza con Diageo de Costa Rica, empresa distribuidora de licores y vinos, en la cual asumió la administración y comercialización del portafolio de esta empresa.

Por otro lado, en el 2012, 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 de USD388,4 millones. A partir del año 2018, se empieza a llamar FIFCO USA, esto con el fin de reforzar la identidad y cultura.

FIFCO USA con sede en Rochester, Nueva York, se encuentra entre los 10 principales fabricantes de cerveza de los Estados Unidos. Dentro de las marcas producidas se destacan: Labatt Blue, Genesee Beer, Seagram's Escapes, entre otras.

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.

Además, FIFCO creó 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 año 2020, FIFCO empieza a comercializar la bebida Seagram's Escapes en México, con una mezcla de sabores icónicos del país.

En la actualidad, FIFCO cuenta con más de 1.500 productos, que le ha permitido diversificar su portafolio durante los últimos años. Asimismo, a junio de 2020, la Empresa está compuesta por más de 6.000 colaboradores y más de 2.000 accionistas, de los cuales ninguno posee más del 10% de las acciones totales de la compañía.

FIFCO trabaja bajo un esquema de triple utilidad, por lo que mide de forma constante los resultados o utilidad generada, no sólo en términos económicos, sino también en términos sociales y ambientales. Una parte fundamental de esta estrategia radica en la medición del desempeño de los colaboradores a través del *Balanced Scorecard* de triple utilidad, el cual incluye una serie de indicadores relativos a las tres áreas mencionadas. Simultáneamente, la estrategia de Triple Utilidad determina objetivos estratégicos, los cuales a su vez desencadenan en una serie de iniciativas y proyectos para la conquista de las metas corporativas. De esta forma, la sostenibilidad se convierte en el eje transversal de la empresa, motor de la innovación y de la superación constante.

FIFCO realizó un replanteamiento estratégico el cual tiene como pilares la innovación, la excelencia operativa, la excelencia comercial, el desarrollo de categorías y una cultura emprendedora.

Aunado a lo anterior, diseñaron un set de planes estratégicos denominado "FIFCO 2020", mismo que define objetivos en términos de la triple utilidad. Precisamente, esta estrategia determina avances de alto valor en materia social y ambiental. El desarrollo de este conjunto de estrategias fue ejecutado según el norte estratégico de FIFCO llamado "Estrella del Norte".

Sobre este tema, FIFCO incorporó formalmente dentro de sus estrategias los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), los cuales buscan la efectiva priorización y definición de aspiraciones mundiales en torno a posiciones sociales, económicas, ambientales, políticas y éticas.

En 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 Distribuidora La Florida. Esto le permite a FIFCO simplificar la estructura de consolidación financiera-contable, lo que genera un mejor enfoque del equipo administrativo en actividades de valor agregado para el negocio, estandarización de procesos y reducción documentos informáticos, y costos en

cumplimientos regulatorios, lo que le permitirá obtener una estructura societaria más ágil y eficiente.

FIFCO formalizó una reorganización centralizada en el cliente, en el cual pasó de estar orientada por unidades de negocio y categorías, a una empresa enfocada en el tipo de cliente y geografía. En el año 2019, se estableció la Dirección de Transformación que trabajará en habilitar las nuevas capacidades digitales de la compañía.

Asimismo, en el 2020, se creó una Dirección Ejecutiva de Negocios en donde se centralizará la gestión de las ventas por geografía, y se le incorporará la cadena de abastecimiento y el negocio de conveniencia. Además, se desarrolló una Dirección de Mercadeo Corporativa que vela por el crecimiento de las marcas con base en el análisis de datos.

4.1. SEGUIMIENTO DEL NEGOCIO.

En términos financieros, a junio de 2020, FIFCO alcanzó un total de ventas por concepto de bebidas de €257.913 millones, seguido de €40.013 millones por alimentos, €13.181 millones en ventas de procedencia inmobiliaria, y €1.463 millones en otras ventas.

A continuación, se presenta la información referente a cada línea de negocio:

Segmento de Bebidas y Alimentos:

Bebidas Costa Rica:

- Se vio afectada por el alza en el desempleo y la disminución en el consumo.
- Reducción de volumen por cierre del canal *On-Premise* (bares, restaurantes, etc.), el cual representa el 35% del volumen de venta de cerveza, menores ocasiones de consumo, restricción de movilidad y eventos.
- Mezcla desfavorable de canales y productos por cambio hacia presentaciones familiares.
- Mayor ambiente competitivo en cervezas.
- Menor absorción en las plantas por caída en el volumen producido.
- Retos en la logística debido a las restricciones vehiculares, fletes marítimos, cierre de fronteras, mayores inventarios.
- Compra de implementos de seguridad para proteger la salud de los empleados.

- Aplicación de teletrabajo en todas las posiciones posibles.
- Reducción en publicidad y puntos de venta.
- Reducción de jornada laboral de forma solidaria para proteger el ingreso de los colaboradores con escalas salariales menores.
- Recortes de gastos en toda la organización.
- Reducción de inversiones de capital al mínimo para mantener los activos y dar continuidad al negocio.
- Extensiones de plazo a clientes afectados e implementación de un programa de apoyo para reaperturas.
- Renegociación con proveedores.
- Enfoque en liquidez a través de manejo activo de ciclo de conversión y activación de líneas revolativas.

Bebidas Estados Unidos:

- Canal *On-Premise* es menos relevante, por lo que las ventas del *Off-Premise* (supermercados) han compensado parcialmente el efecto del Covid-19.
- Aprovechamiento del momento de la marca Seagram's Escapes en la categoría de bebidas alcohólicas.
- Crecimiento en las ventas de los mayoristas hacia clientes *depletions* impulsado por Seagram's Escapes, lo que compensó el menor volumen de cerveza.
- Volumen de producción ha crecido por mayor producción a terceros, lo que permitirá absorber costos fijos.
- Nuevo liderazgo y rediseño comercial generan resultados para retomar el crecimiento.
- Recortes importantes de inversión publicitaria y gastos de operación, lo que llevo a triplicar utilidad operativa en comparación con el 2019.
- Bajos niveles de inventarios y problemas de abastecimiento en latas por mayor demanda.
- Venta del equipo de producción de la marca Magic Hat, lo cual consolidó la producción de la planta en Rochester.

Bebidas México:

- Incursión en el mercado mexicano en la categoría de bebidas alcohólicas saborizadas con la marca Seagram's Escapes.
- Modelo de negocio liviano en activos, sin planta de producción, ni red de almacenamiento y distribución.

- Ya disponible en más de 6.000 puntos de venta en cadenas principales de Oxxo y Walmart.

Alimentos:

- Aumento significativo en las ventas de frijoles en Guatemala, El Salvador, así como en exportación a Estados Unidos.
- Menor volumen en panificación en franquicias y tiendas de conveniencia en Costa Rica, ya que disminuyeron las ocasiones de consumo por aislamiento y teletrabajo, y la caída en compras de impulso por menos tráfico peatonal y vehicular.
- Recorte en gastos de operación.

Inmobiliario:

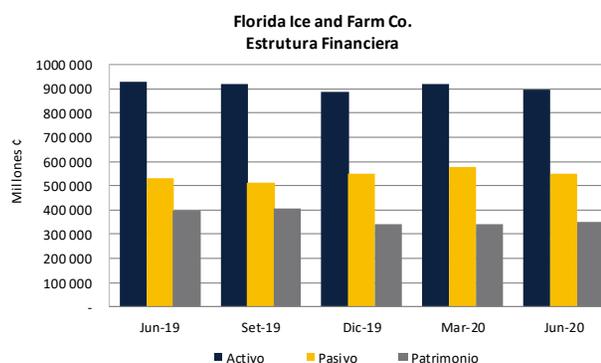
- El negocio hotelero ha sido el más afectado por la pandemia.
- Cierre de fronteras y llegada de turistas internacionales llevo suspensión temporal de operaciones en dos hoteles de Guanacaste.
- Se están conservando los 950 puestos de trabajo, con la aplicación de reducción de jornada.
- Reducción importante de gastos e inversiones de capital para mantener la propiedad.
- Reapertura pensada para cuarto trimestre.

5. ESTRUCTURA FINANCIERA

Dada la situación que se ha vivido a nivel mundial producto de la pandemia por el Covid-19, FIFCO ha empleado una estrategia reactiva que tiene como base 3 prioridades:

- La protección de la salud de los más de 6.000 colaboradores y las familias.
- Proteger y mantener los empleos de todos los empleados durante la pandemia.
- Proteger el flujo de caja, para minimizar el impacto en el estado de resultados, para salvaguardar el patrimonio de los accionistas.

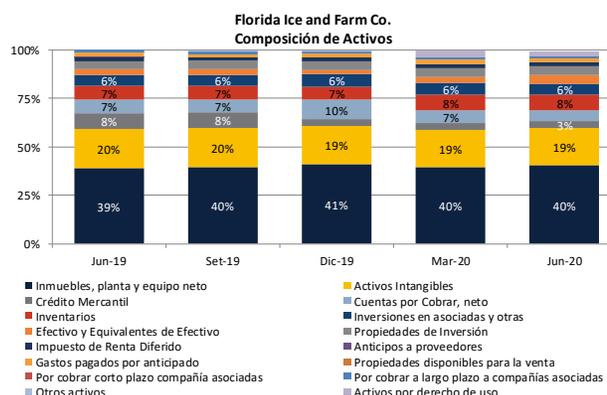
En el último año, la estructura financiera de la Compañía ha mostrado una contracción, sin embargo, mantiene una posición sólida, tal y como lo refleja el siguiente gráfico:



A junio de 2020, los activos totales de FIFCO ascienden a ₡896.936 millones, los cuales disminuyeron un 3% de forma anual, pero aumentaron un 1% de forma semestral. La reducción anual en los activos se debe principalmente al comportamiento del crédito mercantil, producto de una disminución en el valor de FIFCO USA., aunado a una contracción del activo intangible.

Los activos, a junio de 2020, se clasifican un 20% en activos circulantes, mientras que el restante 80% son activos de largo plazo.

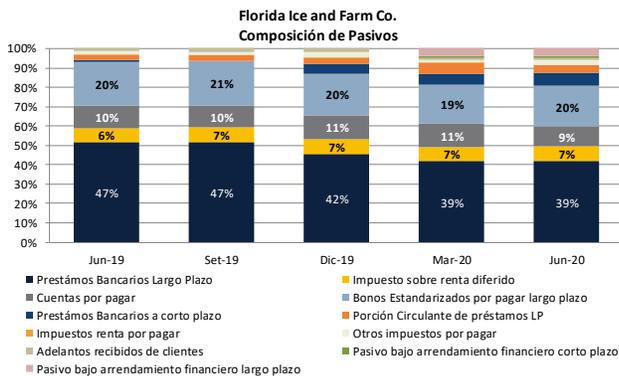
Con respecto a la composición de los activos éstos se distribuyen un 40% por inmuebles, planta y equipo, seguido de un 19% por activos intangibles, un 8% de inventarios, como las cuentas más representativas. Cabe mencionar que, durante el último año, la composición se mantuvo relativamente estable.



Por su parte, los pasivos de FIFCO se contabilizan en ₡548.681 millones, los cuales aumentan un 3% de forma anual, y se mantienen estables semestralmente. La variación anual es producto del crecimiento de los préstamos bancarios a corto plazo.

Los pasivos se encontraron un 70% a largo plazo y el restante 30% fue circulante, lo que reflejó un aumento en la porción de pasivos de menor plazo. Cabe señalar que de forma interanual el pasivo a corto plazo aumentó un 19%; mientras que, el pasivo no circulante disminuyó un 2% en el mismo plazo.

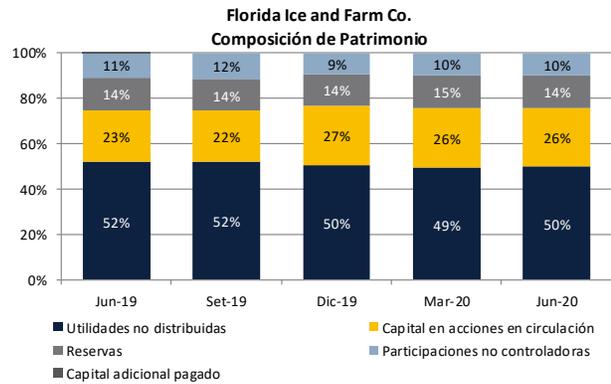
El pasivo se compone un 39% por los préstamos bancarios a largo plazo, seguido por los bonos estandarizados por pagar a largo plazo con un 20%, y las cuentas por pagar a corto plazo con 9%, como rubros los de mayor relevancia.



En el caso del patrimonio de FIFCO, este se registró en \$348.255 millones, y disminuye un 13% anual, pero crece un 2% semestral. Las variaciones mostradas por el patrimonio fueron consecuencia del comportamiento de las utilidades no distribuidas.

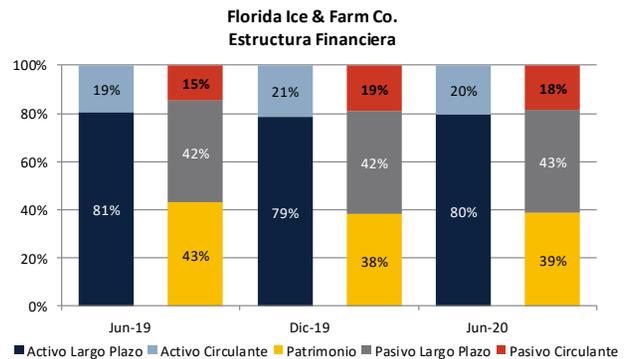
La composición del patrimonio se mantuvo estable durante el último año, donde la cuenta de utilidades no distribuidas representó el 50% del patrimonio, seguido por del capital en acciones en circulación con 26%, las reservas con 14% y las participaciones no controladoras son un 10%.

En lo relacionado con las acciones, al 30 de junio de 2020, 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 \$445,00, sobre una base de 920.166.741 acciones comunes y la utilidad básica fue \$10,38 por acción, la cual disminuye con respecto al año anterior (\$26,62).



En términos de eficiencia de la estructura financiera, un 39% de los activos fue financiado por el patrimonio de la empresa, un 43% por pasivo largo plazo y un 18% por medio de pasivo circulante.

La estructura muestra solidez financiera, ya que el activo a largo plazo se financia con el patrimonio y con pasivos de largo plazo, mientras que los activos circulantes se financiaron a través de pasivos a corto plazo.

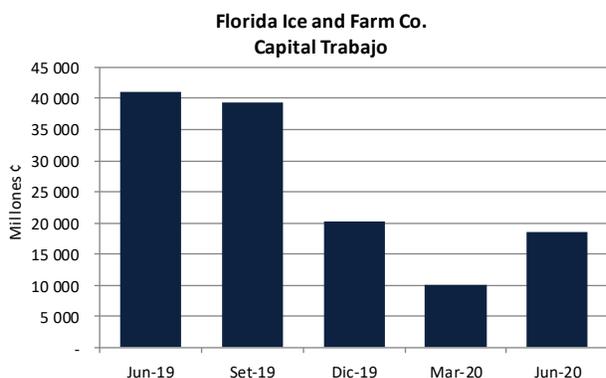


6. ANÁLISIS DE ESTABILIDAD

6.1. COBERTURA A CORTO PLAZO

Al primer semestre de 2020, el monto de capital de trabajo de FIFCO se redujo un 55% anual y un 8% de manera semestral. En el transcurso del año, se ha visto una reducción del capital de trabajo producto del incremento registrado en los pasivos circulantes versus el aumento de los activos circulantes.

En línea con lo anterior, el capital de trabajo cubrió 0,26 veces el inventario de FIFCO, lo cual es menor a la cobertura que mostrada el año anterior. Esto indica que el 74% de los inventarios se encuentra financiado a largo plazo.



En cuanto a la razón circulante, esta disminuyó respecto al año anterior, sin embargo, proporcionó protección y garantía razonable a los acreedores de corto plazo, ya que, el activo circulante de la Empresa cubre en 1,11 veces al pasivo a corto plazo.

Asimismo, el índice de la prueba ácida muestra una cobertura de 0,68 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, este indicador es menor debido al aumento de los pasivos circulantes.

En términos generales, SCRiesgo considera que FIFCO muestra índices de cobertura a corto plazo más ajustados respecto al año anterior, por lo que resulta importante la gestión que realice la compañía para afrontar sus compromisos a corto plazo.

Indicadores de cobertura	Jun-19	Set-19	Dic-19	Mar-20	Jun-20
Razón circulante	1,30	1,30	1,12	1,05	1,11
Prueba ácida	0,83	0,82	0,76	0,65	0,68
Proporción Capital trabajo	22,97%	23,36%	10,60%	5,20%	10,13%
Cobertura Capital trabajo	0,64	0,63	0,33	0,14	0,26

6.2. ENDEUDAMIENTO

En el caso del endeudamiento, a junio de 2020, la razón de deuda a corto plazo de FIFCO expresa un índice promedio de 17,26%, lo que manifiesta una baja exigibilidad para los pasivos de la Empresa.

Asimismo, la razón de deuda (RD), entendida como la representatividad del pasivo total sobre el activo total, aumentó de forma interanual (57,08% a junio de 2019), ya que se registró en 61,17%.

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. Este índice se ubicó en 2,58 veces, el cual aumentó respecto a junio 2019 debido a la mayor reducción mostrada por el patrimonio.

Asociado con lo anterior, la importancia del apalancamiento radica en la capacidad de impactar positivamente la rentabilidad de la empresa. Dicho esto, el efecto del apalancamiento disminuyó de forma anual, ya que se situó en 1,38% (5,61% a junio 2019), a razón de la reducción del rendimiento operacional sobre los activos producto de la caída en las ventas que se registró en el periodo, sin embargo, el indicador se mantuvo positivo.

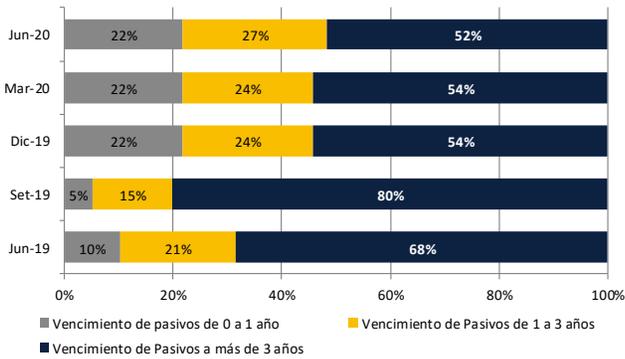
El endeudamiento mide la proporción del financiamiento proveniente de deuda en relación con el aporte de los accionistas, se ubicó en 1,58 veces, y es mayor al presentado el año anterior. Por su parte, el indicador de endeudamiento según la metodología de la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL), el cual excluye las utilidades retenidas disponibles del patrimonio, se sitúa en 3,15 veces, por lo que se posicionó por debajo del límite máximo establecido por la SUGEVAL (4 veces), lo cual le otorga una holgura para futuras emisiones como alternativa de financiamiento.

Indicadores de endeudamiento	Jun-19	Set-19	Dic-19	Mar-20	Jun-20
Apalancamiento	2,33	2,26	2,61	2,68	2,58
Razón de deuda	57,08%	55,70%	61,66%	62,74%	61,17%
Endeudamiento	1,33	1,26	1,61	1,68	1,58
Endeudamiento SUGEVAL	2,77	2,63	3,24	3,32	3,15
Cobertura de intereses	3,43	3,58	3,53	1,80	2,02
Interés promedio sobre pasivos	6,10%	6,22%	7,59%	6,03%	5,80%
Interés promedio sobre pasivo c/costo	8,49%	8,67%	10,67%	8,56%	8,17%

El nivel de cobertura de intereses registra una reducción anual, como consecuencia de la disminución en la utilidad operativa, a pesar de ello, este índice se coloca por encima de la unidad, y mostró suficiente holgura en su grado de cobertura.

Por su lado, la estructura por plazos de los préstamos bancarios registró el 52% 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 27% y de menos de 1 año constituye un 22%.

Florida Ice and Farm Co.
Vencimiento de Préstamos



FIFCO dispone de cuatro 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%, y de las cuales las series C3 y C4 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, lo que representa un 46% de lo autorizado. Por su parte, 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.

En noviembre de 2020, recibió la autorización de oferta pública por parte de la SUGEVAL al Programa de Emisión de Bonos Estandarizados G-2020 por €75.000 millones.

De considerarse únicamente las series colocadas y sin vencer, 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	Cobertura	Monto Autorizado	Cobertura	Monto Colocado
Activo Circulante	194 000	0,81		1,69	
Patrimonio	342 973	1,55		3,22	

En cuanto a los vencimientos de las emisiones colocadas, el 67% se encuentra colocado a más de 3 años.

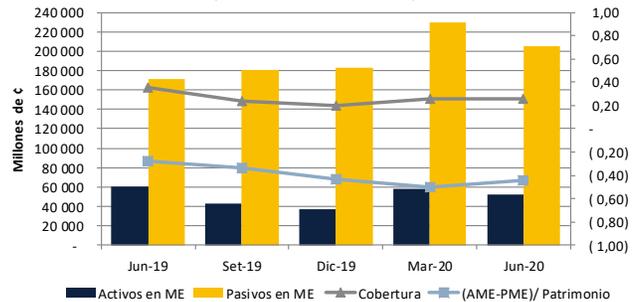
En términos generales, FIFCO presenta un mayor compromiso en los indicadores de endeudamiento con respecto al año anterior, sin embargo, los mismos demuestran que la empresa mantiene la solidez financiera.

6.3. EXPOSICIÓN CAMBIARIA

El balance conlleva una exposición cambiaria producto del flujo transaccional entre activos y pasivos denominados en moneda extranjera. A junio de 2020, el activo en moneda extranjera representó un 6% del activo total, mientras que, el pasivo en moneda extranjera constituyó un 37% del pasivo total.

En línea con lo mencionado, el activo en moneda extranjera disminuyó interanualmente un 14%; sin embargo, el pasivo en moneda extranjera creció un 19% en relación con junio 2019, lo cual genera una brecha negativa entre tales posiciones de USD153,06 millones que se incrementó 38% interanual.

Florida Ice and Farm Co.
Exposición a Moneda Extranjera



Asimismo, el índice de exposición cambiaria evidencia una baja cobertura, ya que los activos en moneda extranjera cubren en 0,25 veces los pasivos en esa misma denominación. En el periodo en análisis, el indicador de exposición rondó en promedio anual las 0,40 veces. Ante este escenario, en donde la exposición no logra alcanzar la unidad, se considera un riesgo cambiario alto, especialmente por la brecha que mantiene la Empresa, condición que produce un importante nivel de exposición ante eventuales fluctuaciones en el tipo de cambio, lo que podría ocasionar pérdidas cambiarias que afectarían las utilidades.

Actualmente, las condiciones económicas producto situación fiscal de Costa Rica presionan la devaluación de la moneda local, lo cual agrava el tema del riesgo de tipo de cambio de la Compañía. Sin embargo, FIFCO ha administrado este riesgo al sustituir parte de su deuda denominada en dólares por endeudamiento en colones.

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. CUENTAS POR PAGAR

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

A junio de 2020, las cuentas por pagar se registran en \$51.835 millones, las cuales decrecieron un 6% de forma anual y un 17% semestral. Esta cuenta representa un 9% de los pasivos totales. El 99% de las cuentas por pagar son compromisos que posee la compañía con sus proveedores.

FIFCO tarda en promedio 60,45 días en cancelar sus cuentas por pagar, indicador que se amplía de forma interanual.

Al comparar 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	Jun-19	Set-19	Dic-19	Mar-20	Jun-20
Período medio de pago	53,17	52,52	46,08	69,50	60,45

7.2. ACTIVIDAD

Los indicadores de actividad se encuentran estrechamente ligados con la cantidad de ingresos totales originados por la operativa de la empresa, debido a que cuantifican el grado de efectividad alcanzado por todos los activos de largo plazo, los corrientes, los totales y los activos fijos, en su objetivo de generar ventas.

Sobre este tema, a junio de 2020, las ventas netas cayeron un 13% de forma anual, aspecto determinado principalmente por el comportamiento mostrado por el segmento de bebidas, el cual se redujo un 13% respecto a junio de 2019.

La Administración indica que las ventas se han visto afectadas en Costa Rica por el cierre de bares, discotecas, casinos, etc., restricciones de aforo al 50% y de horario y

días de operación en restaurantes, sodas, etc., retiro de permisos para realizar eventos masivos, restricción vehicular y cierre de fronteras. También por un desfavorable cambio en la mezcla en donde hay más ventas en productos familiares. Además, el negocio inmobiliario ha sido el más impactado producto del cierre de los hoteles Westin y W.

En el caso de FIFCO USA, la baja en las ventas de cerveza se ha visto parcialmente compensado por un importante aumento en las ventas de bebidas alcohólicas saborizadas.

Los indicadores de actividad muestran un decrecimiento de forma interanual, producto de la reducción registrada en las ventas, en donde la rotación sobre activos circulante y activos fijos son las que mostraron una disminución mayor, dado al crecimiento mostrado por los activos circulantes.

Indicadores de actividad	Jun-19	Set-19	Dic-19	Mar-20	Jun-20
Rotación del Activo Circulante	3,95	4,03	4,69	3,30	3,35
Rotación de Activo Largo Plazo	0,97	0,96	1,24	0,89	0,89
Rotación Activos Fijos	2,06	2,03	2,51	1,73	1,71
Rotación Activos Total	0,78	0,78	0,98	0,70	0,70

7.3. CUENTAS POR COBRAR

Las cuentas por cobrar netas ascendieron a \$51.920 millones, a junio de 2020, lo que representó un 6% de los activos totales. Esta partida registró una disminución interanual de 20% y semestral de 41%, afectadas por la reducción de las ventas producto de la crisis por Covid-19.

Al cierre del período bajo estudio, las cuentas por cobrar brutas se compusieron en un 90% por cuentas por cobrar comerciales, y un 10% por otras cuentas por cobrar.

Relacionado con lo anterior, el indicador de rotación de cuentas por cobrar presenta una reducción anual, por lo que registró en 8,89 veces, lo que significa que la empresa generó menos efectivo a través de las cuentas por cobrar. Consecuentemente el periodo medio de cobro (PMC) aumentó, lo cual implicó que FIFCO tardó más tiempo en convertir en efectivo sus cuentas por cobrar.

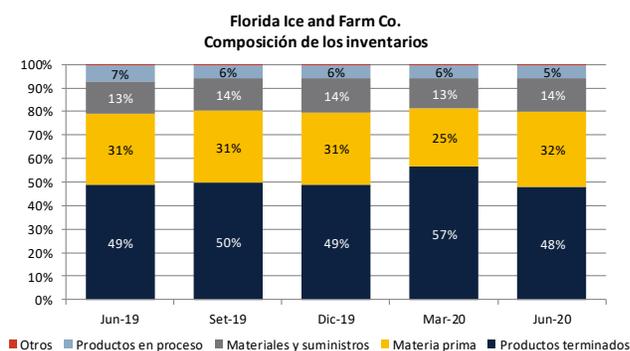
Indicadores de cuentas por cobrar	Jun-19	Set-19	Dic-19	Mar-20	Jun-20
Rotación de CxC	10,97	11,25	11,39	8,46	8,89
Periodo medio cobro	32,82	32,00	31,62	42,54	40,50

7.4. INVENTARIOS

El manejo de inventarios corresponde a un pilar esencial dentro del análisis de gestión. Al primer semestre de 2020, FIFCO registra €70.407 millones en inventario neto, que se incrementó un 10% de forma interanual y un 15% semestral. Las variaciones del inventario están relacionadas principalmente con el comportamiento de las materias primas. Los inventarios representan el 8% de los activos totales.

Este incremento de los inventarios se debe a que la Administración decidió aumentar la materia prima y el producto terminado con el fin de garantizar la continuidad del negocio, además, de que ha existido una menor rotación en las ventas.

Específicamente, los inventarios se componen un 48% por productos terminados, seguido de materia prima con 32%, un 14% de materiales y suministros, y en productos en proceso un 5%.



Sobre esta línea, la rotación de inventario presenta una disminución de forma interanual, ya que FIFCO genera alrededor de €5,17 en ventas al costo por cada colón de inventario. Esto ha generado que el período medio de inventario (PMI) se incremente de forma interanual, lo que implica que la Compañía tarde más tiempo en convertir su inventario en ventas.

Indicadores de inventario	Jun-19	Set-19	Dic-19	Mar-20	Jun-20
Rotación de inventario	5,70	5,74	7,19	4,82	5,17
Período medio de inventario	63,13	62,75	50,10	74,76	69,68

8. ANÁLISIS DE RESULTADOS

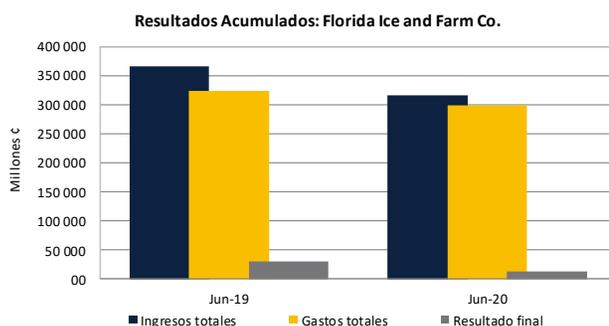
8.1. ESTADO DE RESULTADOS

Resulta importante enfatizar que desde el momento en que FIFCO adquirió FIFCO USA, la estructura financiera de la Compañía presentó una transformación. 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 junio de 2020, la Entidad contabilizó una utilidad de €12.467 millones, la cual decreció un 60% de forma interanual, producto de la mayor disminución que registran los ingresos, principalmente en la caída en las ventas, versus la reducción de los gastos.

La Administración indicó que además de las causas que generaron la reducción de la utilidad operativa, se registró una reducción en el diferencial cambiario producto de la depreciación del colón, menores utilidades en Inceca y Cervecería Panamá por el efecto del Covid-19, lo cual afectó las utilidades de la Compañía.



Específicamente, los ingresos totales alcanzaron la cifra de €315.515 millones, lo que reflejó una disminución de un 14% respecto al año anterior. Dicho comportamiento surge como respuesta a la reducción que mostraron los ingresos por ventas, los cuales cayeron un 13% de forma anual, producto principalmente de la disminución en las ventas del

segmento bebidas. Las ventas constituyeron el 99% de los ingresos totales.

En torno a la composición de las ventas a este mismo periodo, el segmento de bebidas se posicionó como el elemento más representativo con un 83% de los ingresos por ventas, seguido por el segmento de alimentos con 13% y el sector inmobiliario con 4%.

En contraparte, los costos y gastos totales acumularon la suma de €297.955 millones, los cuales disminuyeron un 8% de forma anual. La mayor reducción anual de los costos y gastos provino del recorte de 9% en el costo de venta, y de 12% en el gasto de mercadeo y ventas.

En detalle de lo anterior, los costos y gastos totales se componen principalmente por el rubro costo de ventas el cual constituyó el 57%, seguido de los gastos de ventas y mercadeo con un aporte del 25%, los gastos generales y administrativos con 12%, los gastos financieros con un 5% y otros gastos con 1% 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 periodo.

En lo correspondiente a la rotación del gasto administrativo, este indicador registra un leve aumento anual, principalmente por la disminución de los gastos administrativos de la compañía.

Debido a la caída de 38% anual en la utilidad operativa de FIFCO, se da una reducción en la cobertura sobre los gastos administrativos, lo cual indica que en este periodo la utilidad no llega a cubrir los gastos administrativos de la empresa.

Indicadores de gestión	Jun-19	Set-19	Dic-19	Mar-20	Jun-20
Rotación Gtos. Adm.	12,44	12,97	9,94	11,81	12,74
Util. Operac. / Gtos Adm.	146%	160%	154%	80%	91%

8.2. RENTABILIDAD

A junio de 2020, el rendimiento operacional de FIFCO muestra una disminución anual, aspecto determinado por

el decrecimiento de la utilidad operativa, la cual se ha visto afectada por la disminución en las ventas del periodo.

La Administración comenta que producto de la crisis por Covid-19, la utilidad operacional se vio impactada por los siguientes aspectos:

- Mezcla desfavorable que se produjo en este periodo, que fue compensado parcialmente con la reducción de publicidad y mercadeo, así como con la reducción de la jornada laboral de forma solidaria, y menores gastos de operación.
- La operación de Estados Unidos mostró un crecimiento relevante de forma anual, y con menores gastos.
- Incremento en ventas de frijoles en Guatemala, El Salvador y Estados Unidos.
- La reducción de los gastos de operación en la panificación.
- Suspensión temporal de los hoteles.

En cuanto a los indicadores de rentabilidad sobre la inversión y sobre el patrimonio, estos se vieron reducidos producto de la reducción de la registrada en la utilidad del periodo.

Indicadores de rentabilidad	Jun-19	Set-19	Dic-19	Mar-20	Jun-20
Rend operacional.	11,71%	12,30%	15,53%	6,77%	7,18%
Rend. s/inversión	2,42%	3,58%	-0,39%	2,19%	2,79%
Rentabilidad s/patrimonio	5,49%	7,99%	-0,94%	5,81%	7,24%
Ventas/Patrimonio	1,77	1,74	2,34	1,86	1,82
Efecto del Apalancamiento	5,61%	6,08%	7,94%	0,74%	1,38%

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, e indica 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 €54.250 millones, y presentó una disminución anual de 21%, debido a la reducción de los ingresos operativos. El EBITDA cubre 3,41 veces el gasto financiero (4,21 veces a junio 2019), mientras que, al incluir el pasivo a corto plazo el EBITDA, este se registra en 0,55 veces (0,79 veces junio 2019).

Al realizar un análisis de la deuda financiera total de Florida versus el flujo de caja, se observa un mayor compromiso del

flujo de caja en comparación con el año anterior, ya que se sitúa en 3,56 veces (2,73 veces junio de 2019). En términos generales, FIFCO presenta moderados niveles de compromiso de flujo de caja.

Por su parte, a junio de 2020, el margen bruto y el margen operativo presentan disminución respecto al año anterior, debido a la disminución caída en las ventas las cuales afectaron ambos márgenes. Por su parte, el margen neto muestra un decrecimiento de forma anual, debido al comportamiento que registró la utilidad del periodo. La Empresa mantiene la holgura del margen bruto y operativo.

Indicadores de rentabilidad	Jun-19	Set-19	Dic-19	Mar-20	Jun-20
Margen Bruto	48,27%	49,50%	49,17%	48,47%	45,53%
Margen Operativo	14,36%	15,81%	15,79%	9,64%	10,26%
Margen Neto	8,59%	4,60%	-0,40%	3,12%	3,99%

Las calificaciones otorgadas provienen de un 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.”