

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

Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo

Sesión Ordinaria: N° 1172017

Fecha de Ratificación: 07 de agosto del 2017.

Información financiera: no auditada a marzo 2017 y a diciembre 2016.

Contactos: Leonardo Peralta León
 Marcela Mora Rodríguez

 Analista Financiero
 Analista Senior

lperalta@scriesgo.com
mmora@scriesgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de Florida Ice and Farm Co. S.A., con información financiera no auditada al 31 de marzo del 2017, y considerando información no auditada al 31 de diciembre del 2016.

Emisor	Calificación		Perspectiva
	Anterior	Actual*	
Florida Ice and Farm Co., S.A.	scrAAA	scrAAA	Estable

Producto	Monto -millones-	Calificación	
		Anterior	Calificación Actual*
Programa de Emisión de Bonos Estandarizados C-2011	€50.000	scrAAA	scrAAA
Serie C 1	€5.000	scrAAA	scrAAA
Serie C 2	€10.000	scrAAA	scrAAA
Serie C 3	€12.150	scrAAA	scrAAA
Serie C 4	€22.850	scrAAA	scrAAA

Programa de Emisión de Bonos Estandarizados D-2012	\$100,00	scrAAA	scrAAA
--	----------	--------	--------

Programa de Emisión de Bonos Estandarizados E-2013	€50.000	scrAAA	scrAAA
Serie E 1	€5.250	scrAAA	scrAAA

*Las calificaciones otorgadas no variaron con respecto a la anterior.

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

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

2. FUNDAMENTOS

SCRiesgo fundamenta la calificación en los siguientes aspectos:

2.1. 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 la 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.

2.2. 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.
- Establecer formalmente políticas de mitigación para el riesgo cambiario al que FIFCO está expuesto.

3. HECHOS RELEVANTES

- El 20 de diciembre de 2016, se informa del acuerdo de Junta Directiva, de conformidad con el acuerdo de la Asamblea Ordinaria de Accionistas, el nombramiento de los cargos de la Junta Directiva para el periodo del 01 de enero del 2017 al 31 de diciembre del 2018.

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

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

Nombre	Puesto
Wilhelm José Steinvorh Herrera	Presidente
Rodolfo Jiménez Borbón	Vicepresidente
Arturo Alexis Loría Agüero	Secretario
José Rossi Umaña	Tesorero
Sergio Alejandro Egloff Gerli	Vocal
Edna Gabriela Camacho Mejía	Vocal
Andre Garnier Kruse	Vocal

Además, se nombraron las siguientes personas en las personas de Fiscal Propietario y Fiscal Suplente:

Nombre	Puesto
Roberto Truque Harrington	Fiscal Propietario
Maribel Mora Salazar	Fiscal Suplente

- El 20 de febrero de 2017, FIFCO informa sobre la modificación del capital social, según acuerdo SGV-R-3206 autorizada por la SUGEVAL el 24 de enero del 2017, exhibiéndose de la siguiente forma:

Modificación del Capital Social		
Tipo de Modificación	Disminución del Capital Social	
Monto y motivo de la modificación	Disminución por €233.154.300 producto de la eliminación de las acciones en tesorería, según lo dispuesto en el artículo 129 del Código de Comercio.	
Capital Social	Antes de la Modificación	Después de la Modificación
	€93.967.197.700	€93.734.043.400
Cantidad de acciones comunes	939.671.977	937.340.434
Fecha de Asamblea General Extraordinaria de Accionistas	15 de diciembre del 2016	

- El 21 de febrero de 2017, se informa sobre el pago de dividendos por un monto de €5,75 por acción, a partir del 22 de marzo de 2017.
- El 23 de mayo de 2017, se informa sobre el pago de dividendos por un monto de €6,00 por acción, a partir del 21 de junio de 2017.
- Florida Ice and Farm Company S.A. comunica la compra de acciones de FIFCO a través de su subsidiaria Florida Bebidas S.A., según se detalla a continuación:

Fecha HR	Fecha compra	Compra	Precio	Propósito
23/5/2017	15/5/2017 - 19/5/2017	50.000 acciones	€986 c/u	Distribuirla a sus ejecutivos como parte del plan de incentivos patrimoniales
29/5/2017	22/5/2017 - 26/5/2017	98.966 acciones	€985 c/u	Distribuirla a sus ejecutivos como parte del plan de incentivos patrimoniales
		100.000 acciones	€980 c/u	
5/6/2017	29/5/2017 - 2/6/2017	200.000 acciones	€980 c/u	Distribuirla a sus ejecutivos como parte del plan de incentivos patrimoniales
12/6/2017	5/6/2017 - 9/6/2017	100.000 acciones	€980 c/u	Distribuirla a sus ejecutivos como parte del plan de incentivos patrimoniales

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

Fecha HR	Fecha compra	Compra	Precio	Saldo Pendiente
12/6/2017	6/6/2017 - 9/6/2017	116.962 acciones	€980 c/u	\$ 9.583.760,42
19/6/2017	12/6/2017 - 16/6/2017	24.075 acciones	€979 c/u	\$ 8.805.704,35
		134.810 acciones	€979,99 c/u	
		299.620 acciones	€980 c/u	
26/6/2017	19/6/2017 - 23/6/2017	134.810 acciones	€979,96 c/u	\$ 7.661.195,31
		269.920 acciones	€979,98 c/u	
		269.920 acciones	€979,99 c/u	
3/7/2017	26/6/2017 - 30/6/2017	269.620 acciones	€975 c/u	\$ 6.749.424,94
		134.810 acciones	€979,80 c/u	
		134.810 acciones	€979,93 c/u	
10/7/2017	3/7/2017 - 7/7/2017	216.480 acciones	€973 c/u	\$ 6.383.400,21

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 North American Breweries Holdings, LLC y sus subsidiarias (NAB).

La sede central se localiza en Costa Rica y cuenta con operaciones en Guatemala, El Salvador y Estados Unidos. Conjuntamente, FIFCO cuenta con 9 plantas de producción y 15 centros de distribución, además de una cadena de valor compuesta por 5.555 proveedores tanto locales como

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

internacionales. De igual manera, se ejecuta la exportación de productos a 11 países alrededor del mundo.

La Empresa presenta participación accionaria en ciertas 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 Cervecería Costa Rica American Holding, 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; simultáneamente, posee dentro de su dominio la Embotelladora Centroamericana, empresa productora de las bebidas de PepsiCo. en Costa Rica.
 - b. Cervecería Costa Rica American Holding y Subsidiarias: 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. Florida Retail: 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 Florida Retail como la cadena de tiendas y panaderías con mayor presencia en el mercado costarricense.

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 y North Península Holdings.
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 Barú Panamá (25%)
 - o Comegua, empresa dedicada a la fabricación de envases de vidrio (25%)
 - o Inversiones Cerveceras Centroamericanas (INCECA), Nicaragua (37%)
 - o Actualmente, 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, a través de su subsidiaria North Península Holdings, S.A., actuará como desarrollador maestro de 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 actualmente informó que inició la construcción del hotel con una inversión estimada en US\$50,00 millones.

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 en medio del lanzamiento de una nueva línea de productos lácteos bajo la marca "Mú!".

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

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.

North American Breweries Holdings, LLC y sus subsidiarias (NAB) 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.

En setiembre 2015, con el objetivo de lograr una mayor eficiencia en la cadena de producción, se ejecuta el cierre de la planta de producción y el restaurante en Berkeley, California. De manera consecuente, se procedió a reubicar ciertos activos productivos en la planta de Portland, Oregon.

NAB 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, NAB 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 de EEUU, la mayoría de los cuales se encontraban en el negocio antes de la adquisición realizada por la Cervecería de Costa Rica, S.A.

En la actualidad, FIFCO cuenta con más de 2.700 productos, diversificando cuantiosamente su portafolio durante los

últimos años. Asimismo, la Empresa está compuesta por más de 6.581 colaboradores y 2.260 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.

En enero del 2014, siguiendo una metodología inclusiva, se dio la apertura a 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. Este proceso determinó que el liderazgo de FIFCO 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), trabajaron sobre la búsqueda de un nuevo propósito de FIFCO, culminando con la definición del propósito: “Compartimos con el mundo, una mejor forma de vivir”.

Entrelazado con este propósito, se redefinieron los valores corporativos, los cuales se mencionan a continuación:

- Celebración
- Imaginación
- Sostenibilidad
- Pasión por ganar

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

Adicionalmente, la nueva visión establecida para FIFCO es la siguiente: “Ser un socio con propósito”.

Desde una perspectiva general, para el período bajo estudio, la Empresa mostró un crecimiento significativo 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 económicos, sociales y ambientales (siguiendo la línea de 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, el 9 de setiembre del 2016 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 durante el último año terminado a marzo 2017.

En términos financieros, la Compañía alcanzó a marzo 2017 un total de ventas de €271.198 millones por concepto de bebidas, seguido de €35.500 millones por alimentos y €17.833 millones en ventas de procedencia inmobiliaria.

En comparación con el año anterior, el segmento de bebidas muestra una disminución de 1%. La Administración resume el segmento de bebidas de la siguiente manera:

Bebidas con contenido alcohólico en Costa Rica: existió un aumento de cervezas importadas de bajo precio, hubo una mezcla desfavorable por Bohemia y su precio no aumentó, factores climáticos desfavorables (Huracán Otto y altas precipitaciones, calendarización de la Semana Santa en abril).

Bebidas con contenido alcohólico en EE. UU.: se registró un decrecimiento de cerveza artesanal (Labatt). Por otra parte, hubo un crecimiento de la marca Seagram’s Escapes, mientras que se realizó una prueba incursionando con Imperial en los mercados de San Diego y Colorado.

Jugos, Néctares, Refrescos, Tés y Agua: incremento de participación de mercado en las principales categorías (Energéticas +5,1%, Gaseosas +4,1%, Agua +1,6% y JNBRT +1,2%). Sin embargo, se vio afectado por la alta competencia de precios en tés y bebidas de frutas, además, de que no hubo aumento de precios de estos productos.

Innovación permanente del portafolio de bebidas: se introdujeron los productos Bavaria Red, Bendito Té y Genesee en Costa Rica, se realizó el lanzamiento de Bliss en Guatemala, además, de las bebidas Smirnoff Electric y Tropical/Sun Tea Herbales en Centroamérica. Asimismo, se da una extensión de líneas en Estados Unidos (Genesee Brewhouse Series y Latas Artesanales).

Fuerte activación de marcas: activaciones de cerveza en Costa Rica con las siguientes campañas: Mi verano es Imperial, Pilsen Movember, Pilsen Hermanos, Bavaria tu mejor verano. Por otro lado, en las bebidas alcohólicas saborizadas (BAS) se lanzó: Bamboo se Armó y Bliss el color del verano. Mientras que con las bebidas no alcohólicas se realizó la activación: Tropical Actitud de Verano.

Marcas con propósito: se da el lanzamiento de Imperial Agua Positiva: primera cerveza en el mundo con una huella positiva en el ambiente, y de Pilsen Movember, la cual es una campaña para apoyar la lucha contra el cáncer de próstata.

Experiencias de consumo: Apertura del nuevo Bar Imperial en Hotel Westin Playa Conchal, se efectuó la inauguración de la Tienda de la Birra, y se realizó la primera Feria Internacional del Vino.

Eventos especiales: se realizó un rediseño de la Barra Imperial creando una nueva experiencia. Se diseñaron nuevos conceptos a cada marca y consumidor.

Contrabando se extiende a otras categorías: el volumen de destilados se vio impactado por el contrabando y bajos precios en la Frontera Sur de Costa Rica. Además, el

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

contrabando se amplió a vinos y bebidas alcohólicas saborizadas.

Inversiones en capacidad de producción: se ejecutaron grandes inversiones en capacidad de almacenamiento y producción en Costa Rica y Estados Unidos, tales como: ampliación del CEDI, edificio y línea de latas, cocimiento y fermentación, modernización planta Rochester.

INCECA (Nicaragua) / Cervecería Panamá (Panamá): en el caso de Inceca muestra un crecimiento de utilidades por continuo aumento de volumen. La Cervecería Panamá registra disminución de utilidades por efecto climático y mayor ambiente competitivo.

Reconocimientos: Pepsico le otorgó el premio como mejor embotellador de la región Latinoamericana. Walmart de Centroamérica reconoció a Florida Bebidas con el premio a la “Excelencia Logística” a nivel regional.

En el caso del segmento de alimentos, FIFCO presenta los siguientes resultados:

Crecimiento en volumen de 4,5%: Aumento en el volumen de ventas de frijoles, refritos y ketchup en todas las geografías. Al mismo tiempo, crecimiento en productos de panificación.

Fortificación de Frijoles: se lanzó frijoles fortificados Ducal con Hierro y Vitaminas del complejo B para consumidores del mercado centroamericano.

Renovación de imagen de panaderías Musmanni: Avance en proceso de renovación de panaderías, de las 142 tiendas existentes 47 se encuentran finalizadas, y el restante se finalizará en el transcurso del año. Además, se abrirán 10 nuevas panaderías.

Cambio de imagen tiendas de conveniencia: Lanzamiento de la marca Musi para las tiendas de conveniencia, de 67 tiendas, 39 ya fueron terminadas y el remanente se completa en este año. Se dará la apertura de 7 tiendas.

En lo correspondiente al segmento Inmobiliario, se presentan los siguientes resultados:

Westin Playa Conchal continúa con operación de excelencia: Hotel seleccionado como mejor hotel del año entre las marcas y resorts que conforman Marriot Internacional en Caribe y América Latina. Se dio una ligera disminución de la ocupación del hotel y en rentas principalmente por efecto de las elecciones en Estados Unidos.

Administración de recurso hídrico: inició la operación de la planta de desalinización en Reserva Conchal.

Torneo PGA en Reserva Conchal: se efectuó en el campo de golf de Reserva Conchal el Torneo PGA.

Inicia construcción del hotel W: Se inició la construcción del Hotel W Reserva Conchal con una inversión estimada en US\$50,00 millones

En cuento a la dimensión Social y Ambiental, la Empresa brindó los siguientes resultados a marzo 2017:

Reporte integrado con estándar GRI: Florida fue la primera empresa en el mundo en reportar bajo la nueva metodología de estándares GRI, opción exhaustiva, lanzada en octubre 2016. Se realizó una verificación del Centro Vincular de Responsabilidad Social y Desarrollo Sostenible.

Certificaciones: FIFCO logró el primer lugar entre las mejores empresas para trabajar en Costa Rica, según GPTW. El índice de liderazgo mejoró 2 puntos porcentuales.

Gestión del Cambio: se dio un enfoque en la gestión del cambio mediante el desarrollo de un programa de formación de más de 200 líderes de la compañía.

Compromiso Social Interno: Se consolida el programa FIFCO Oportunidades. Asimismo, el 30% de los colaboradores que participan en el programa han salido de la pobreza. El programa ha tenido un impacto directo en 638 personas.

Lanzamiento de iniciativa “Air Brands”: define el propósito de cada marca, sus huellas y cuáles son los siguientes pasos para lograr que sean “tan livianas como el aire” y minimizar las huellas sociales y ambientales.

5. ESTRUCTURA FINANCIERA

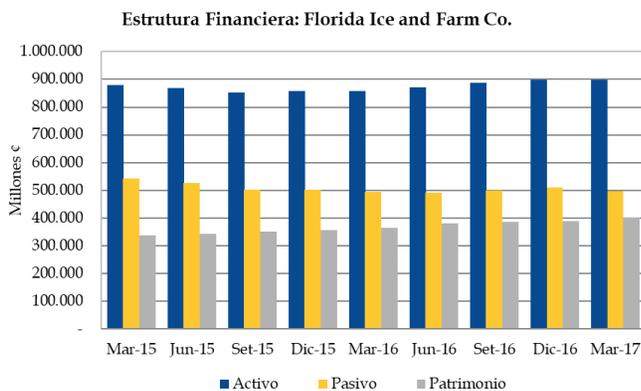
Al primer trimestre del 2017, los activos totales de FIFCO ascienden a €898.452 millones, mostrando un incremento interanual del 5%, así como aumento semestral del 1%. Este incremento esta dado por el comportamiento creciente mostrado por la cuenta de inmuebles, planta y equipo.

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

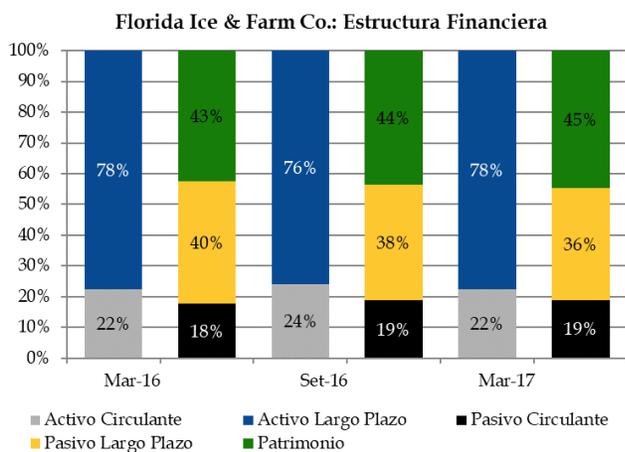
Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

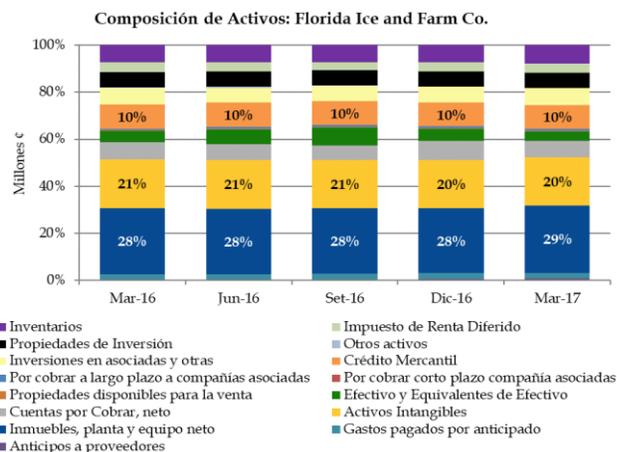


Los activos se encuentran compuestos a marzo 2017, un 22% por activos circulantes, mientras que el restante 78% son activos de largo plazo, siendo la principal partida el inmueble, planta y equipo, la cual representa un 29% del total de activos. Por otra parte, el 45% de los activos se encuentra financiado por el patrimonio de la empresa, el 36% por pasivo largo plazo y el restante 19% de los activos se financia por medio de pasivo circulante.

Dada la estructura que muestra la Empresa, se evidencia 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.



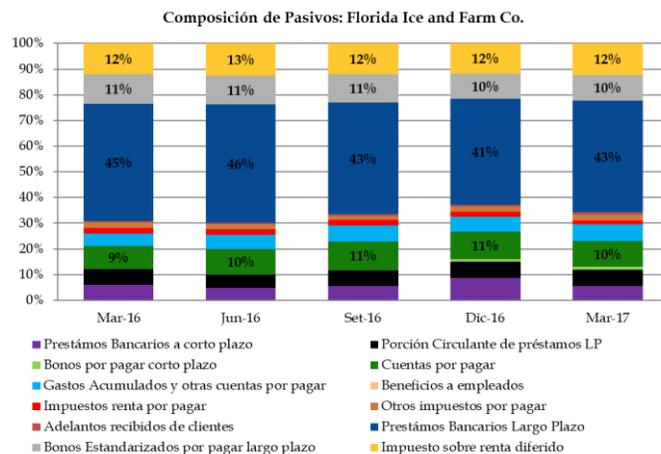
Con respecto a la composición de los activos a marzo 2017, éstos se componen un 29% por inmuebles, planta y equipo, seguido de un 20% por activos intangibles y 10% crédito mercantil, siendo éstas las cuentas más representativas. Cabe mencionar que, durante el último año, esta composición se ha mantenido relativamente estable.



Por otra parte, los pasivos de la Compañía se contabilizan en €496.765 millones a marzo 2017, mostrando un leve aumento interanual de 0,8%, mientras que de forma semestral se redujo 1%. La variación interanual responde principalmente al incremento registrado en los gastos acumulados y otras cuentas por pagar, y en la partida cuentas por pagar. En el caso de la disminución semestral, esta es producto de una reducción de las cuentas por pagar y el impuesto de renta por pagar.

Al finalizar marzo 2017, el 66% del total de pasivos se categorizan como pasivos a largo plazo y el restante 34% se clasifican como pasivos circulantes, proporciones que minimizan la exigibilidad de la deuda para la Empresa. Cabe señalar que de forma interanual el pasivo a corto plazo exhibe un incremento del 12%; mientras que, el pasivo no circulante registra un decrecimiento del 4% de forma anual.

A la fecha de análisis, el pasivo se compone en un 43% por los préstamos bancarios a largo plazo, seguido del impuesto sobre la renta diferido con 12%, los bonos estandarizados por pagar largo plazo y las cuentas por pagar con 10% cada una, siendo estos rubros los de mayor relevancia. Dicha composición es similar en el transcurso del último año.



OFICINAS REGIONALES

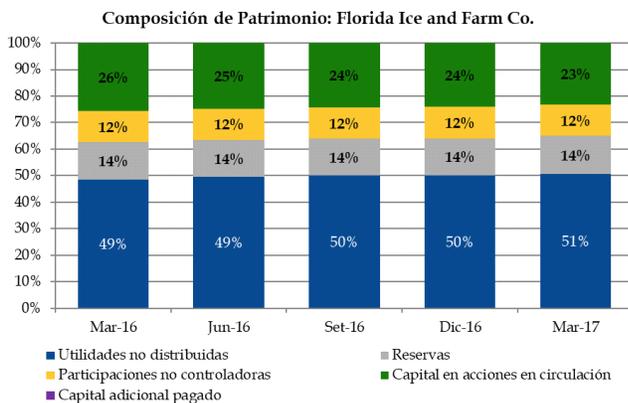
Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

Por su lado, al término del primer trimestre del 2017, el patrimonio de FIFCO registra un monto de €401.687 millones, presentando incrementos del 10% y 4% de forma interanual y semestral, respectivamente. Este incremento responde principalmente al crecimiento del 14% interanual y 5% semestral en las utilidades no distribuidas, cuenta que a su vez se posiciona como la de mayor importancia relativa dentro del patrimonio.

A marzo 2017, la composición del patrimonio se mantiene estable durante el último año, donde la cuenta de utilidades no distribuidas muestra una representatividad del 51% sobre el patrimonio, seguida del capital en acciones con 23%, las reservas con 14% y las participaciones no controladoras son un 12%.



En lo relacionado con las acciones, al término del primer trimestre del 2017, 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 €950, sobre una base de 937.340.434 acciones comunes y la utilidad básica es €27,89 por acción.

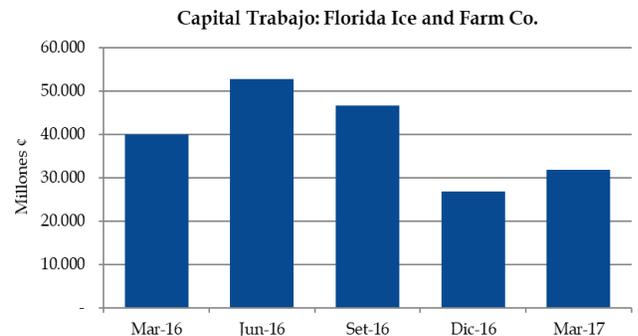
En términos generales, la estructura financiera de la Compañía refleja un incremento significativo en el volumen de la misma, mostrando una posición sólida y rentable a través del tiempo.

6. ANÁLISIS DE ESTABILIDAD

6.1. COBERTURA

Al cierre del primer trimestre del 2017, el monto de capital de trabajo de FIFCO presentó una disminución anual del 20%, y semestral del 32%. La contracción anual surge como consecuencia del crecimiento mayoritario de los pasivos a corto plazo (+12) versus el aumento de los activos circulantes (+5%), sin embargo, la disminución semestral se debe a la disminución que presentan los activos circulantes en este periodo (-6%), mientras que los pasivos a corto plazo

umentan (2%). La reducción semestral de los activos circulantes se debe principalmente a la disminución que registró el efectivo y equivalentes de 46%, esto debido a que la Empresa tomó la decisión estratégica de usar el efectivo disponible para financiar subsidiarias.



Aunado a lo anterior, la razón circulante se contrae levemente respecto a marzo 2016 (1,24 veces), sin embargo, la Empresa continúa mostrando 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 1,19 veces al pasivo a corto plazo.

Por otra parte, a la fecha bajo estudio, el índice de la prueba ácida muestra una cobertura de 0,77 veces, lo que expresa que los activos de mayor grado de liquidez cubren a los pasivos de corto plazo en un 77%. Con respecto al mismo período del año anterior, esta razón disminuye, aspecto impulsado por el comportamiento creciente de los pasivos a corto plazo.

En términos generales, a marzo 2017, FIFCO mantiene adecuados índices de cobertura a corto plazo, lo que revela una alta capacidad de los activos circulantes para cubrir las deudas y compromisos de pronto vencimiento, a pesar de exhibir disminuciones anuales en sus razones.

Indicadores de cobertura: Florida Ice and Farm Co.					
	Mar-16	Jun-16	Set-16	Dic-16	Mar-17
Razón circulante	1,24	1,36	1,28	1,14	1,19
Prueba ácida	0,83	0,93	0,90	0,79	0,77
Proporción Capital trabajo	19,37%	26,34%	21,86%	12,40%	15,84%
Cobertura Capital trabajo	0,59	0,84	0,73	0,40	0,45

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.

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

Precisamente, la razón de deuda a corto plazo de FIFCO expresa un índice promedio de 19% para el año terminado en marzo 2017, manifestando así una baja exigibilidad para los pasivos de la Entidad. Además, el desempeño de los pasivos circulantes se encuentra supeditado principalmente a las variaciones que presente la partida de cuentas por pagar, la cual constituye el 29% de los pasivos circulantes y el 10% de los pasivos totales, esto a la fecha bajo estudio.

Asimismo, la razón de deuda (RD), entendida como la representatividad del pasivo total sobre el activo total, registra ligeras contracciones de forma interanual y semestral, indicando de esta manera que, a marzo 2017, el 55% 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 coloca en 2,24 veces, disminuyendo ligeramente de forma interanual y semestral.

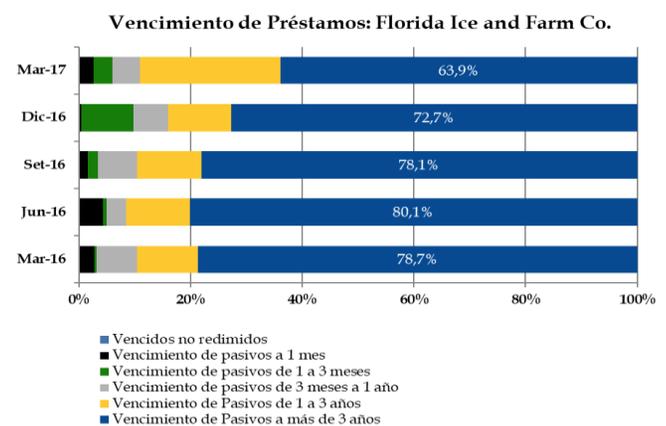
Asociado con lo anterior, la importancia del apalancamiento radica en la capacidad de impactar positivamente la rentabilidad de la empresa. Así, para el caso específico de FIFCO, a través de los últimos períodos analizados se ha conservado la tendencia de presentar un rendimiento sobre los activos (ROA) 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 favorablemente de forma interanual y semestral. 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 2,50 veces, disminuyendo respecto a marzo 2016 y setiembre 2016. 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.					
	Mar-16	Jun-16	Set-16	Dic-16	Mar-17
Apalancamiento	2,35	2,29	2,30	2,31	2,24
Razón de deuda	57,45%	56,42%	56,43%	56,68%	55,29%
Endeudamiento	1,35	1,29	1,30	1,31	1,24
Endeudamiento SUGEVAL	2,63	2,56	2,60	2,63	2,50
Cobertura de intereses	4,42	4,64	4,46	4,03	4,09
Interés promedio sobre pasivos	5,02%	5,02%	4,99%	4,68%	4,74%
Interés promedio sobre pasivo c/costo	7,19%	7,24%	7,27%	6,79%	6,89%

A marzo 2017, el nivel de cobertura de intereses registra una disminución anual, la cual es explicada por la mayor disminución que registró la utilidad operativa (12%) en comparación con los gastos financieros (5%). Asimismo, los índices de cobertura de intereses se colocan 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 al finalizar marzo 2017, se registra el 64% 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 constituye un 25%. De igual forma, el vencimiento de los pasivos de 3 meses a 1 año muestra una representatividad del 5%.



FIFCO dispone de tres programas de emisiones estandarizadas, los cuales forman parte de los pasivos exigibles. Uno de estos programas se denomina el Programa D-2012 por un monto autorizado de \$100 millones, del cual aún no se ha colocado valor alguno; el Programa C-2011 por un monto de €50.000 millones, donde registra una colocación del 100% mediante las series C1, C2, C3 y C4 y éstas a su vez se encuentran vigentes a la fecha; por último, el Programa E-2013 establecido por un monto autorizado de €50.000 millones, del cual sólo se ha colocado la serie E1 por €5.250 millones, representando un 11% de lo autorizado.

De considerarse únicamente las series colocadas y sin vencer a marzo 2017, 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	201.345	1,31	3,64
Patrimonio	401.687	2,60	2,48

En cuanto a los vencimientos de las emisiones colocadas, a marzo 2017, el 91% se encuentra a más de 3 años y de 1 a 3 años el restante 9%.

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

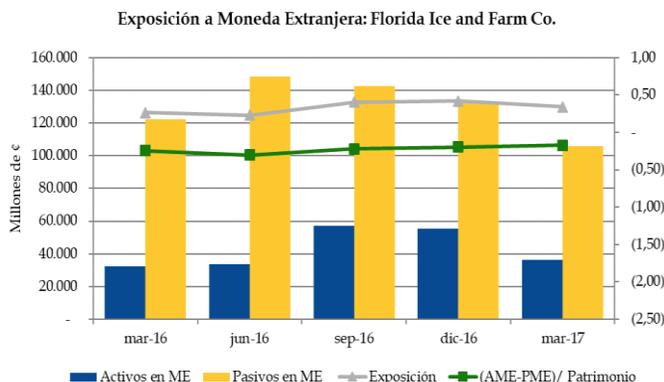
En términos generales, durante el último año terminado en marzo 2017, FIFCO ha mantenido un apalancamiento estable con tendencia decreciente, continúa presentando una estructura de financiamiento que respalda a los acreedores y refleja un buen nivel de solidez financiera; además, la adecuada canalización 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 marzo 2017, un 4% del activo total, mientras que el pasivo en moneda extranjera constituye un 21% del pasivo total.

Sobre este tema, cabe señalar que la Empresa no posee una política de cobertura formal definida para este tipo de riesgo y su respectivo establecimiento continúa bajo discusión. Ante este escenario, SCRiesgo considera importante darle seguimiento con el fin de garantizar una posición sólida ante eventuales movimientos de precios de tasas de interés y tipo de cambio que acontezcan en el futuro.

En línea con lo mencionado, el activo en moneda extranjera se incrementa interanualmente un 12%; por el contrario, el pasivo en moneda extranjera se reduce un 13% de manera interanual, mostrando así una brecha entre tales posiciones activas y pasivas de US\$69,51 millones a favor de los pasivos. Adicionalmente, dicha brecha registra una reducción del 23% con respecto a marzo 2016. Precisamente, el tema de disminuciones en los préstamos bancarios en moneda extranjera influyó en el tema de exposición cambiaria.



Asimismo, al cierre del primer trimestre del 2017, el índice de exposición cambiaria evidencia una baja cobertura, ya que los activos en moneda extranjera cubren en 0,34 veces

los pasivos en esa misma denominación. Durante el último año finalizado en marzo 2017, este indicador de exposición ha rondado en promedio las 0,33 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 una leve disminución anual de 0,1% con respecto a marzo 2016, aspecto determinado principalmente por el comportamiento mostrado por el segmento de Bebidas, división que se redujo un 1,3% de forma anual su volumen de ventas.

Cabe mencionar que los indicadores de actividad se mantienen relativamente constantes de forma interanual, destacándose la continua posición hegemónica de las ventas sobre las diferentes clasificaciones de activos utilizadas para el cálculo de las rotaciones. A marzo 2017, se aprecia una leve reducción en la totalidad de los índices de rotación.

Indicadores de actividad: Florida Ice and Farm Co.					
	Mar-16	Jun-16	Set-16	Dic-16	Mar-17
Rotación del activo circulante	3,34	3,33	3,22	3,12	3,14
Rotación de Activo largo plazo	0,99	1,01	1,00	0,97	0,95
Rotacion Activos Fijos	2,72	2,76	2,74	2,66	2,59
Rotacion Activos Total	0,76	0,77	0,76	0,74	0,73

7.2. CUENTAS POR COBRAR

Las cuentas por cobrar netas contabilizan un saldo de €63.548 millones a marzo 2017, lo cual representa un 7% de los activos totales. Esta partida evidenció un crecimiento interanual de 1% y semestral de 16%. Sobre este tema, es importante mencionar el efecto que poseen las ventas

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

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 90% por cuentas por cobrar comerciales, seguido de un 9% 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 del 4% de forma interanual, lo que significa que se generan menos ventas por cada colón mantenido en cuentas por cobrar, afectando el período medio de cobro (PMC) el cual aumenta levemente.

Indicadores de cuentas por cobrar: Florida					
Ice and Farm Co.	Mar-16	Jun-16	Set-16	Dic-16	Mar-17
Rotación de CxC	11,42	12,03	12,48	10,44	11,33
Período medio cobro	31,51	29,92	28,86	34,50	31,78

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.

Al primer trimestre del 2017, estas cuentas se contabilizan en €49.393 millones, creciendo un 10% en relación con marzo 2016, pero disminuyendo un 12% respecto a setiembre 2016. Además, estas cuentas representan un 10% de los pasivos totales. Dichas variaciones surgen como consecuencia principalmente del crecimiento suscitado en las cuentas por pagar a proveedores, partida que representa el 99% de las cuentas por pagar totales.

A marzo 2017, FIFCO tarda alrededor de 59 días en cancelar sus cuentas por pagar, indicador que aumentó aproximadamente en 12 días de forma interanual, dicho indicador durante el último año ha mostrado una tendencia creciente.

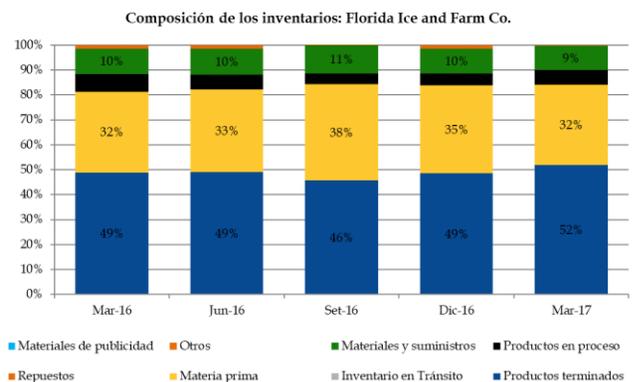
Por tanto, a marzo del 2017, el Período Medio de Cobro (PMC) es menor al Período Medio de Pago (PMP), lo cual sugiere que la Empresa tarda en promedio menos tiempo para transformar sus cuentas por cobrar en liquidez, de compararse con el período en que debe cancelar sus pagos a proveedores, lo cual se considera positivo en términos de liquidez para la Compañía.

Indicadores de cuentas por pagar: Florida					
Ice and Farm Co.	Mar-16	Jun-16	Set-16	Dic-16	Mar-17
Período medio de pago	47,53	47,58	51,75	53,78	59,30

7.4. INVENTARIOS

El manejo de inventarios corresponde a un pilar esencial dentro del análisis de gestión. Al periodo en análisis, FIFCO registra €70.952 millones en inventario neto, incrementándose un 12% tanto de forma interanual como semestral. Este aumento es consecuencia principalmente del crecimiento registrado en los productos terminados y materia prima. Resulta válido señalar que los inventarios constituyen el 8% de los activos totales.

Específicamente, los inventarios se constituyen en un 52% por productos terminados, seguido de materia prima con 32% y materiales y suministros con 9%, siendo estas cuentas las de mayor relevancia. Con respecto a otros períodos, dicha composición se muestra relativamente constante.



Sobre esta línea, a marzo 2017, la rotación de inventario presenta un ligero decrecimiento de forma interanual, en donde alrededor de €4,75 en ventas al costo se generan por cada colón de inventario, mientras que a marzo 2016 se generaban €5,31. Esto ha generado que el período medio de inventario (PMI) haya aumentado, lo que implica que la Compañía tarda más 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.					
Farm Co.	Mar-16	Jun-16	Set-16	Dic-16	Mar-17
Rotación de inventario	5,31	5,50	5,47	5,07	4,75
Período medio de inventario	67,74	65,46	65,77	70,98	75,80

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

8. ANÁLISIS DE RESULTADOS

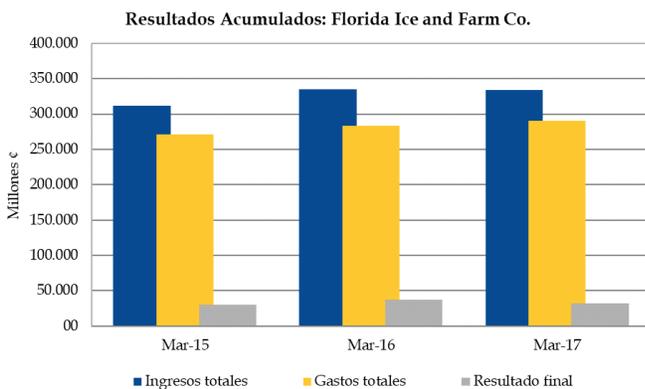
8.1. ESTADO DE RESULTADOS

Resulta importante enfatizar que desde el momento en que FIFCO adquirió NAB (operación realizada en diciembre 2012), 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 NAB provocaría un impacto directo e integral sobre la Empresa.

Así, según comenta la Administración, NAB 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 septiembre, lo cual influye consecuentemente en la utilidad neta de FIFCO.

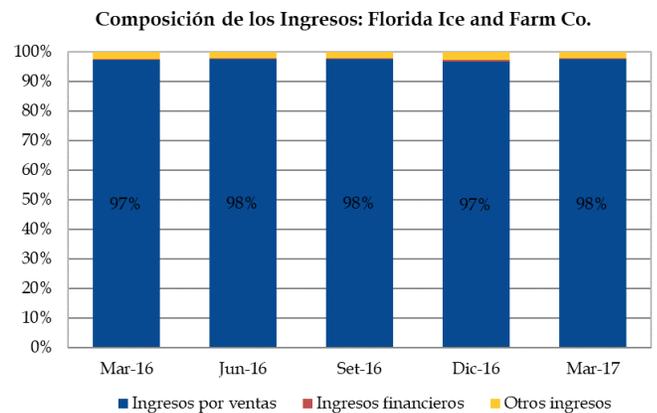
Al primer trimestre del 2017, la Entidad contabiliza utilidades por un monto de €32.357 millones, mostrando un decrecimiento anual del 14%, debido a que los ingresos totales mostraron una leve disminución, mientras que, los costos y gastos aumentaron en este periodo.

La reducción que registra FIFCO al primer trimestre del 2017 en la utilidad neta, la Administración la atribuye a menores utilidades operativas en el principal negocio como lo es el de Bebidas en Costa Rica, la cual fue compensada por el negocio de alimentos e inmobiliarios. Además, mayores gastos por diferencial cambiario, que fue compensado por menores gastos financieros. Asimismo, al hecho de que compañías asociadas (Cervecería Panamá y Comegua) presentaron menores resultados.



Específicamente, los ingresos totales registran la cifra de €334.059 millones al cierre de marzo 2017, los cuales disminuyeron ligeramente un 0,3%, esta reducción surge como respuesta principalmente al comportamiento que mostraron los ingresos por ventas, los cuales variaron -0,1% forma anual. Esta partida constituye el 98% de los ingresos totales.

En torno a la composición de las ventas a marzo 2017, el segmento de bebidas se posiciona como el elemento preeminente, esto al representar el 83% de los ingresos por ventas. Seguidamente, con una participación del 11% se encuentra el segmento de alimentos, el sector inmobiliario con 5% y el porcentaje restante clasificado como otros.



Por su parte, los costos y gastos totales acumulan la suma de €290.386 millones a marzo 2017, registrando un incremento de 3% interanual, el cual obedece principalmente al aumento del 8% anual en los gastos de operación.

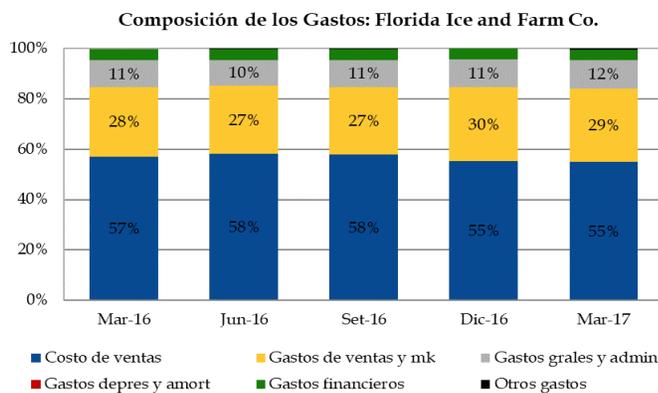
En detalle de lo anterior, para el período bajo estudio, los costos y gastos totales se encuentran compuestos principalmente por el rubro costo de ventas, el cual constituye el 55%, seguido de los gastos de ventas y mercadeo con un aporte del 29%, los gastos generales y administrativos con 12% y los gastos financieros con un 4% de participación.

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito



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 disminuye anualmente, debido al mayor crecimiento de los gastos administrativos (11% interanual) versus el incremento en el monto de los activos (5% interanual).

Asimismo, la utilidad operativa presenta un decrecimiento de 12% de forma anual, lo cual genera una reducción en la cobertura sobre los gastos administrativos, a pesar de esto, se mantiene una buena capacidad del gasto administrativo para generar utilidades, ya que la cobertura se encuentra por encima del 100%

Indicadores de actividad: Florida Ice and Farm Co.					
	Mar-16	Jun-16	Set-16	Dic-16	Mar-17
Rotación Gtos. Adm.	14,17	14,48	14,01	13,66	13,34
Util. Operac. / Gtos Adm.	183%	194%	180%	149%	145%

8.2. RENTABILIDAD

Para el cierre de marzo 2017, el rendimiento operacional de FIFCO disminuye de forma anual, aspecto determinado por el decrecimiento de la utilidad operativa respecto al incremento mostrado por los activos.

Producto de la disminución registrada en la utilidad neta, tanto el rendimiento sobre la inversión como sobre el patrimonio muestran un decrecimiento en relación con marzo 2016.

Indicadores de rentabilidad: Florida Ice and Farm Co.					
	Mar-16	Jun-16	Set-16	Dic-16	Mar-17
Rend operacional. s/ activos	12,90%	13,43%	12,83%	10,88%	10,85%
Rend. s/inversión	8,84%	8,79%	8,23%	7,84%	7,25%
Rentabilidad s/ patrimonio	21,13%	20,75%	19,43%	18,55%	16,43%
Ventas/Patrimonio	1,82	1,82	1,80	1,75	1,65
Efecto del Apalancamiento	7,88%	8,41%	7,84%	6,20%	6,10%

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 suma 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 contracción anual del 8%, lo cual es reflejo de la reducción que mostró la Empresa a nivel operativo, en donde los ingresos por ventas no mostraron una variación significativa, mientras que los gastos de operación aumentaron, no obstante, la empresa mantiene la capacidad para generar beneficios considerando únicamente la actividad productiva.

Por su parte, al cierre del primer trimestre del 2017, el margen bruto se mantiene similar al presentado el año anterior, esto debido a que las ventas no mostraron una variación significativa. En el caso del margen operativo y el margen neto, estos indicadores disminuyeron de forma anual. Sin embargo, 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 periodos 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.					
	Mar-16	Jun-16	Set-16	Dic-16	Mar-17
Margen Bruto	50,36%	49,72%	49,56%	50,91%	50,99%
Margen Operativo	16,92%	17,39%	16,81%	14,71%	14,86%
Margen Neto	11,59%	11,38%	10,79%	10,59%	9,93%

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 2011. 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

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

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.”

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito