

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

Sesión Ordinaria: N° 1032017

Fecha de Ratificación: 06 de febrero del 2017.

Información financiera: no auditada a junio 2016, considerando información auditada a setiembre 2016.

Contactos: José Pablo López Barquero
Marcela Mora Rodríguez

Analista Financiero
Analista Senior

jlopez@scriesgo.com
mmora@scriesgo.com

1. Calificación de riesgo

El presente informe corresponde al análisis de Florida Ice and Farm Co. S.A., considerando información financiera no auditada a junio 2016 e información auditada a setiembre 2016.

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

Producto	Monto -millones-	Calificación	
		Anterior	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:

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.
- Significativos niveles de ventas alcanzados al cierre de setiembre 2016, que le permitieron obtener favorables indicadores de rentabilidad.
- 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.

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.

"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

3. Hechos relevantes

- El 12 de abril de 2016, FIFCO informa sobre la modificación del capital social, según acuerdo SGV-R-3119 autorizada por la SUGEVAL el 09 de marzo 2016, exhibiéndose de la siguiente forma:

Modificación del Capital Social		
Tipo de Modificación	Disminución del Capital Social	
Monto y motivo de la modificación	Disminución por €503.530.400 producto de la eliminación de las acciones en tesorería por disponerlo así el artículo 129 del Código de Comercio	
Capital Social	Antes de la Modificación	Después de la Modificación
	€94.470.728.100	€93.967.197.700
Cantidad de acciones comunes	944.707.281	939.671.977
Fecha de Asamblea General Extraordinaria de Accionistas	16 de diciembre del 2015	

- El 17 de agosto del 2016, la Compañía informó sobre la actualización efectuada sobre el Prospecto, específicamente en el apartado correspondiente a las formas de colocación.
- Florida Ice and Farm Company S.A. a través de su subsidiaria Florida Servicios Corporativos, procedió a comprar acciones de FIFCO, según se detalla a continuación:

Fecha HR	Fecha de Compra	Compra	Precio	Propósito
20/06/2016	13/06/2016 - 17/06/2016	30.000 acciones	€757 c/u	Distribuir las acciones a sus ejecutivos como parte del plan de incentivos patrimoniales que posee la Compañía.

- Florida Ice and Farm Company S.A. a través de su subsidiaria Florida Bebidas S.A., procedió a comprar acciones de FIFCO en diferentes fechas durante el período de análisis, detalle descrito seguidamente:

Fecha HR	Fecha de Compra	Compra	Precio	Propósito
20/06/2016	13/06/2016 - 17/06/2016	269.690 acciones	€757 c/u	Distribuir las acciones a sus ejecutivos como parte del plan de incentivos patrimoniales que posee la Compañía.
23/08/2016	16/08/2016 - 19/08/2016	10.248 acciones	€766 c/u	
30/08/2016	22/08/2016 - 26/08/2016	75.800 acciones	€775,02 c/u	
12/09/2016	05/09/2016 - 09/09/2016	16.157 acciones	€815 c/u	
		15.752 acciones	€832,27 c/u	
26/09/2016	19/09/2016 - 23/09/2016	370 acciones	€841,25 c/u	
		676 acciones	€845,00 c/u	
		375 acciones	€846,02 c/u	
		88.000 acciones	€861,77 c/u	
03/10/2016	26/09/2016 - 30/09/2016	19.500 acciones	€910,03 c/u	

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

Fecha HR	Fecha de Compra	Compra	Precio	Saldo Pendiente
11/07/2016	04/07/2016 - 08/07/2016	8.413 acciones	€757 c/u	US\$1.697.660,24
20/07/2016	11/07/2016 - 15/07/2016	66.386 acciones	€757 c/u	US\$1.607.139,86
26/07/2016	18/07/2016 - 22/07/2016	40.965 acciones	€757 c/u	US\$1.551.167,27
01/08/2016	25/07/2016 - 29/07/2016	17.857 acciones	€757 c/u	US\$1.526.780,21
09/08/2016	01/08/2016 - 05/08/2016	8.560 acciones	€757 c/u	US\$1.515.123,79
24/10/2016	17/10/2016 - 21/10/2016	72.310 acciones	€966 c/u	US\$1.390.348,93
31/10/2016	24/10/2016 - 28/10/2016	441.628 acciones	€955 c/u	US\$637.271,12
07/11/2016	31/10/2016 - 04/11/2016	20.410 acciones	€954,99 c/u	US\$101.194,93
		294.098 acciones	€955 c/u	
07/11/2016*	07/11/2016	59.360 acciones	€955 c/u	US\$152,58
05/12/2016	28/11/2016 - 02/12/2016	5.000 acciones	€945 c/u	US\$9.991.549,67
12/12/2016	05/12/2016 - 09/12/2016	124.455 acciones	€935 c/u	US\$9.782.863,63

*Por medio de esta recompra de acciones, se concluyó el Programa de Recompra de Acciones. El saldo pendiente mencionado no será utilizado.

- El 07 de noviembre del 2016, FIFCO informó que el nuevo Programa de Recompra de Acciones, mismo pactado por un monto de US\$10 millones, dio inicio el 23 de noviembre del 2016, nombrando a Inversiones Sama S.A. como puesto de bolsa encargado de ejecutar dicho programa.
- Según acuerdos tomados por la Junta Directiva de FIFCO, se declaran dividendos en los períodos que corresponde, los cuales se especifican a continuación:

Fecha HR	Fecha de Pago	Fecha de Corte	Monto
17/05/2016	A partir del 22/06/2016	14/06/2016	€5,25 por acción
23/08/2016	A partir del 21/09/2016	12/09/2016	€5,25 por acción
22/11/2016	A partir del 08/12/2016	02/12/2016	€5,75 por acción
22/11/2016	A partir del 08/12/2016	02/12/2016 Dividendo Extraordinario	€5,25 por acción

- El 16 de diciembre del 2016, Florida Ice and Farm Company, S.A., a través de la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria, estableció diferentes acuerdos, los cuales se mencionan seguidamente:
 - Se acordó reelegir a la totalidad de miembros de la actual Junta Directiva.
 - Se autorizó de modo expreso a la Junta Directiva para que decretara la distribución de

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 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

los dividendos que resulten convenientes durante el año 2017, con cargo a utilidades retenidas al 30 de setiembre del 2016.

- o Se aprobó la reducción del capital social de Florida Ice and Farm Company, S.A. de ₡93.967.197.700 a ₡93.734.043.400, una reducción de ₡233.154.300, equivalente a las acciones que se mantenían en Tesorería al 30 de setiembre del 2016.

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 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 Musmanni Mini Súper, 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

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 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

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 se encuentra en la etapa de solicitud de permisos para el inicio de la construcción del hotel W Costa Rica, Reserva Conchal, estableciendo tentativamente como fecha de inicio de obras en febrero 2017.

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!".

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

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 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

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

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. Seguidamente, se sintetizan los resultados de mayor relevancia para cada segmento durante el último año terminado a setiembre 2016.

En términos financieros, la Compañía alcanzó a setiembre 2016 un volumen de ventas de €564.512 millones por concepto de bebidas, seguido de €68.594 millones por alimentos y €27.903 millones en ventas de procedencia inmobiliaria. De forma interanual, estos rubros muestran comportamientos crecientes, manteniéndose la venta de bebidas como el elemento hegemónico a través de los períodos.

La Unidad de Cerveza y Bebidas Alcohólicas Saborizadas (“BAS”) en Costa Rica registra un crecimiento del 7% respecto al año anterior en su utilidad operativa, revelando así un año récord en términos de rentabilidad. Durante el 2016 se contabiliza alrededor de 1.000 nuevos productos patentados, aplicando a su vez cambios relevantes a la gestión y en el servicio ofrecido a los clientes, esto con el objetivo de optimizar la experiencia de venta y originar un mayor valor agregado. Asimismo, resulta importante destacar el lanzamiento de nuevos productos de muy buena aceptación entre los consumidores, como por ejemplo: Imperial Cero, “Aguilitas”, extensiones de línea de Bliss y el lanzamiento de diferentes tipos de cervezas artesanales.

Por su parte, según comenta la Administración, a pesar de la existencia de una sólida competencia y la presencia de marcas importadas, la cerveza Imperial, a través de sus distintas presentaciones, conserva una firme participación de mercado, esto al presentar a setiembre 2016 un incremento anual del 7% en su nivel de ventas. Asociado a lo anterior, un hecho notable aconteció durante el 2015, donde se logró

Página 5 de 15

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 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

incursionar al mercado europeo por medio de la comercialización de esta marca insignia: Imperial.

Con un crecimiento de doble dígito, el segmento de Bebidas Alcohólicas Saborizadas (BAS) confirma que Costa Rica no es la excepción ante esta tendencia mundial, logrando ventas récord para la Compañía. A setiembre 2016, destaca el aumento anual del 21% para Smirnoff Ice en el mercado doméstico y en las exportaciones. Precisamente, Smirnoff Ice con sus presentaciones Raspberry y Guaraná se afianza como líder del segmento.

En torno a la Unidad de Vinos y Destilados, ésta reportó crecimientos relevantes en categorías como Champagne y Cognac. Conjuntamente, se efectuó un robusto proceso de innovación, tanto en presentaciones como en categorías y vinos de orígenes no tradicionales. No obstante, esta categoría de negocio debe enfrentar el impacto negativo del contrabando de bebidas alcohólicas, el cual representa aproximadamente el 18% del mercado total de bebidas con contenido alcohólico.

En línea con lo anterior, la Unidad emprendió el Proyecto Estrella, concebido como un nuevo modelo de gestión comercial en ventas, mismo que logró importantes resultados en términos de efectividad y alcance de ventas, así como un crecimiento de doble dígito en los promedios diarios de venta tanto para vinos como para destilados. Además, se dio la apertura de la cadena de tiendas al detalle “VINUM Store”, establecimiento ideado para ampliar la oferta vinícola para los consumidores.

El negocio de North American Breweries (NAB) en Estados Unidos mostró por segundo año consecutivo un crecimiento anual de doble dígito tanto a nivel de ventas como de rentabilidad, aspecto determinado principalmente por la estabilización de la bebida Labatt, un relevante aumento de las bebidas Seagram’s Escape y Genesse, así como por la ejecución de un plan de relanzamiento de los negocios de cerveza artesanal como resultado de la marcada tendencia a la baja en las marcas de la categoría.

NAB registró un buen año desde la perspectiva de cadena de abastecimiento, logrando ahorros considerables, además de grandes avances en el proyecto de modernización de la principal planta de operación ubicada en Rochester, Nueva York. Estos logros se suman a un estricto programa de manejo del talento humano, consiguiendo una mejora significativa en los niveles de satisfacción general de los colaboradores.

En torno a la Unidad de Refrescos y Lácteos, ésta logró un crecimiento de doble dígito en el volumen de ventas generado, así como en su rentabilidad, aspecto determinado

por el enfoque otorgado al análisis de cada marca, canal, geografía y ocasión de consumo. Dado un virtuoso manejo de las herramientas tecnológicas y de redes sociales, FIFCO logró fortalecer el crecimiento de diferentes marcas, tales como: Pepsi, 7Up, Jet, Gatorade y Cristal, por mencionar algunas. Además, la marca “Mú!” registró un moderado aumento en ventas respecto a setiembre 2015, esto valorando la adquisición de la planta de producción de lácteos por parte de Grupo Lala, condición que estructuró un nuevo esquema operacional para la marca.

En la categoría de alimentos, se registraron resultados sobresalientes tanto en volumen de ventas, utilidad operativa y participación de mercado para las principales categorías. Esta favorable gestión surge como consecuencia principalmente de una mayor productividad en costos, de la ejecución de ciertas eficiencias tanto en términos de producción como de comercialización, así como un detallado control pérdida de materiales.

Para el período bajo estudio, como respuesta al proceso de integración de Musmanni a FIFCO, esta Unidad pasa a llamarse Florida Retail, concepto que involucra las operaciones de tiendas de conveniencia y panaderías así como la planta de panificación industrial. Con respecto a la dimensión económica de esta Unidad, luego de diferentes períodos intensos de aperturas, reestructuraciones y procesos de introspección, Florida Retail experimentó un año 2016 relativamente estable, donde la innovación se posicionó como un factor determinante para la obtención de resultados favorables. A setiembre 2016, se destaca el crecimiento de doble dígito tanto en utilidad operativa así como un aumento distinguido en ventas de pan. Además, como parte de la evolución en la propuesta de valor ofrecida para el consumidor, FIFCO, a través de Florida Retail, dio origen a las tiendas de conveniencia Musi, acción que responde a la mejora continua de la Unidad y un mayor alineamiento con el propósito de la Empresa.

Por su parte, a setiembre 2016, la Unidad de Florida Inmobiliaria registra un crecimiento del 130% de forma anual en su utilidad operativa, expresando así una mayor rentabilidad del activo hotelero. Sobre este tema, resalta el incremento anual del 7% en la ocupación del Hotel The Westin Golf Resort & Spa Playa Conchal; asimismo, el negocio inmobiliario reporta un crecimiento del 10% anual en ocupación del Programa de Rentas de Condominios de Reserva Conchal.

Respecto a esta Unidad, la decisión de desarrollar el nuevo hotel “W Costa Rica, Reserva Conchal” marcó un punto de refracción para la estructura de Florida Inmobiliaria. Precisamente, en el año 2015 se dio la firma del acuerdo con Starwood Hotels & Resorts para el desarrollo de este nuevo

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 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

complejo, concluyendo el año 2016 con la etapa de diseño del mismo. Actualmente, se estima el inicio de obras constructivas en febrero 2017.

En el segmento inmobiliario los resultados de ventas fueron destacables, registrando significativos incrementos anuales en la utilidad operativa de la Unidad. Con respecto al proyecto Aromo y sus 5 lotes residenciales, la Administración expresó la conclusión total del desarrollo, aspecto secundando de una alianza estratégica contraída con un par de socios para la construcción de 6 unidades residenciales en 2 de los lotes de Aromo.

De igual forma, es importante resaltar la concreción de dos proyectos estratégicos, los cuales funcionan como acciones proactivas para hacerle frente a la crisis de abastecimiento de agua que afecta a la provincia de Guanacaste, Costa Rica. Seguidamente, se mencionan estas operaciones:

- La donación del campo de pozos de Lorena al AYA, de forma tal que la Institución, en alianza con las ASADAS de la zona, puedan dar acceso a agua potable a las comunidades.
- El desarrollo de la primera planta de desalinización del país, como una forma innovadora de asegurar el recurso hídrico para Reserva Conchal y que sirva como referente para otros proyectos y comunidades del país.

Además, con el objetivo de fomentar una cultura interna abierta y emprendedora, FIFCO creó una plataforma de empededurismo interno, donde los colaboradores cuentan con la posibilidad de proponer iniciativas, y de ser factible, poder implementarlas. Este programa ha logrado involucrar a más de 350 colaboradores de Florida Bebidas dentro de una metodología sobre innovación, teniendo como resultado más de 40 proyectos de gran relevancia organizacional, siguiendo incesablemente la filosofía de triple utilidad.

Para FIFCO, inversión social estratégica significa colaborar de forma integral con una iniciativa social o ambiental, no sólo por medio de aportes económicos, sino también poniendo a disposición las competencias, conocimientos y el talento de sus colaboradores. Sobre este tema, se destinó el 8% de la utilidad neta atribuible a los accionistas en proyectos ambientales y sociales; además, se completó más de 62.672 horas de voluntariado que cubrieron todas las operaciones de la compañía, incluyendo a NAB. Desde el inicio formal de este programa, la Empresa ha ejercido el aporte de un total de 402.253 horas a proyectos sociales y ambientales, donde el 82% de la población total de FIFCO realizó algún tipo de voluntariado.

Otro proyecto relevante de inversión social corresponde a la iniciativa de Educación Dual en Reserva Conchal. Este programa se sustenta en la formación de jóvenes de las comunidades cercanas al complejo en Reserva Conchal y el Hotel The Westin, proporcionando oportunidades de una formación académica a través del desarrollo de habilidades técnicas. Cabe destacar que para el período 2016, 35 jóvenes se graduaron como parte del programa de formación dual, donde una parte importante se incorporó al staff regular del hotel, dada la calidad profesional mostrada.

Durante el 2016, FIFCO continuó con su programa Florida Oportunidades, mismo que nació en el 2014, como una iniciativa para erradicar la pobreza extrema dentro de la fuerza laboral de FIFCO, iniciando con los colaboradores de la unidad de Florida Bebidas y luego extendiendo el programa hasta los negocios de Musmanni y Reserva Conchal. Entre otros aspectos, se diagnosticó que el 3,2% de los colaboradores vive en condiciones de vulnerabilidad social y económica.

En línea con lo anterior, por medio de alianzas público-privadas se logró mejorar la calidad de vida de gran cantidad de colaboradores y sus familias, proporcionando la accesibilidad a cuatro ejes prioritarios, como lo son: vivienda, educación, vida saludable y servicios financieros. En el corto plazo, se proyecta replicar este proyecto social en el resto de las áreas geográficas donde FIFCO posee operaciones.

Asimismo, la empresa social Nutrivida mantiene sus programas asertivos de impacto social, enfocándose precisamente en solventar las dificultades de nutrición en determinada población costarricense, a través de su modelo de negocio, en donde por cada sobre de producto comprado, se dona un plato de comida. Además, para el presente período bajo análisis, se firmó un convenio con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) para el fortalecimiento de la red de mujeres de Nutrivida.

5. Estructura financiera

Al término de setiembre 2016, FIFCO contabiliza activos por un monto de €886.508 millones, expresando un incremento interanual del 4%, así como aumento semestral del 3%. Precisamente, dicha variación anual responde principalmente al comportamiento creciente mostrado por la cuenta de inmuebles, planta y equipo, así como por la partida de activos intangibles. Asimismo, el crecimiento semestral en el monto de los activos responde

OFICINAS REGIONALES

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

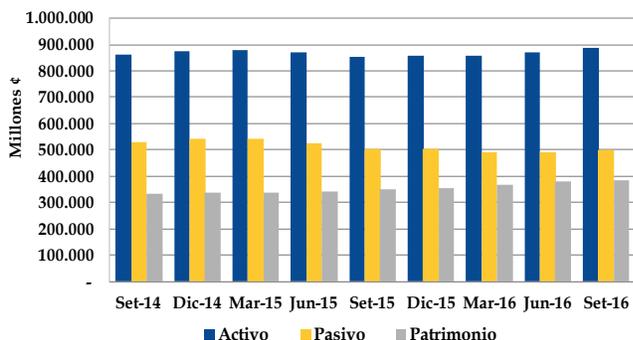
Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

principalmente al aumento del 72% en el rubro de efectivo y sus equivalentes.

crédito mercantil, siendo éstas las cuentas más representativas. Cabe mencionar que durante el último año, esta composición se ha mantenido relativamente estable.

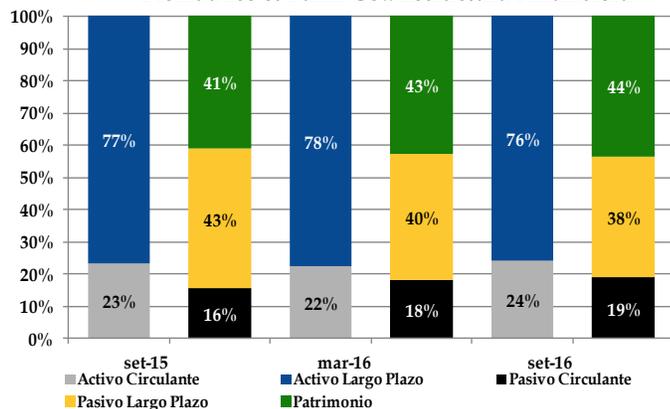
Estructura Financiera: Florida Ice and Farm Co.



En promedio para el último año terminado a setiembre 2016, el 23% corresponde a activos circulantes y la contraparte (77%) concierne a activos no circulantes, proporcionalidad definida por la importancia relativa de la cuenta inmueble, planta y equipo neto, la cual representa el 28% del total de activos de la compañía. Por otro lado, a setiembre 2016, el 44% de los activos se encuentra financiado por recursos propios, el 38% por pasivo largo plazo y el restante 19% de los activos se financia por medio de pasivo circulante.

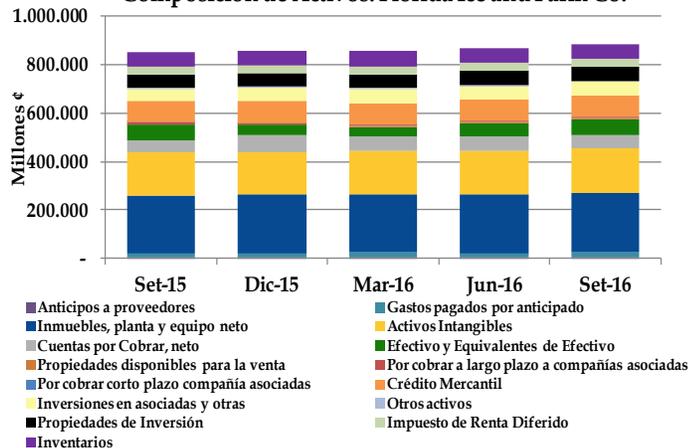
Dada la estructura que muestra la Empresa, se evidencia solidez financiera, equilibrio entre liquidez y exigibilidad, así como bajo riesgo, esto debido a que una porción importante del activo a largo plazo se financia con el patrimonio, asegurándose así que la parte menos líquida de los activos se financie 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.

Florida Ice & Farm Co.: Estructura Financiera



Con respecto a la composición de los activos a setiembre 2016, éstos se constituyen en un 28% por inmuebles, planta y equipo, seguido de un 21% por activos intangibles y 10%

Composición de Activos: Florida Ice and Farm Co.



Por otra parte, los pasivos de la Compañía alcanzan la suma de \$500.234 millones a setiembre 2016, mostrando una ligera reducción interanual de 0,5%, así como un incremento del 1% de forma semestral. La contracción presentada de forma interanual responde principalmente a la disminución del 14% en los préstamos bancarios a largo plazo; además, el crecimiento semestral obedece mayoritariamente al aumento del 24% en las cuentas por pagar.

Al finalizar setiembre 2016, el 67% del total de pasivos se categorizan como pasivos a largo plazo y el restante 33% 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 25%; además, el pasivo no circulante registra un decrecimiento del 10% de forma anual. A la fecha bajo 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 con 11% y las cuentas por pagar con 11%, siendo estos rubros los de mayor relevancia. Precisamente, dicha composición se mantiene constante durante el último año, destacando únicamente las disminuciones anuales en términos absolutos en los préstamos bancarios a largo plazo, aunado a los incrementos exhibidos por las cuentas por pagar.

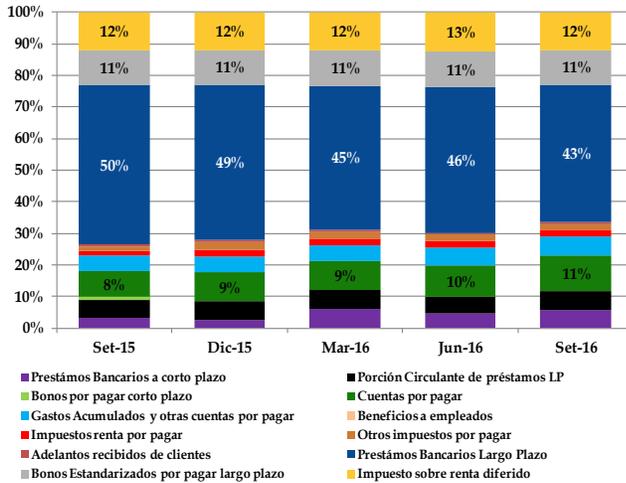
OFICINAS REGIONALES

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 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

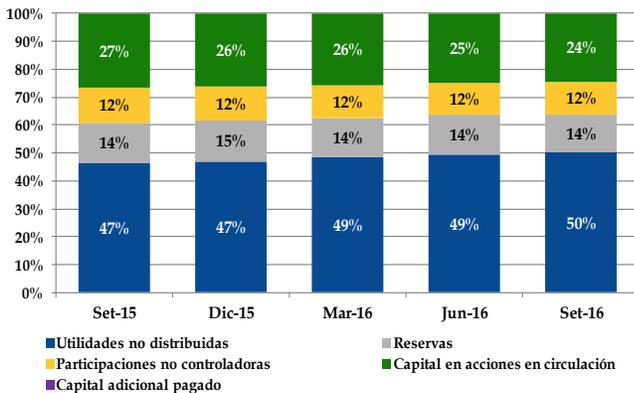
Composición de Pasivos: Florida Ice and Farm Co.



Por su lado, al término de setiembre 2016, el patrimonio de FIFCO registra un monto de €386.274 millones, presentando incrementos del 10% y 6% de forma interanual y semestral, respectivamente. Dichas variaciones responden principalmente al crecimiento del 19% interanual y 9% semestral en las utilidades no distribuidas, cuenta que a su vez se posiciona como la de mayor importancia relativa dentro del patrimonio.

En línea con lo anterior, la composición del patrimonio se mantiene estable durante el último año terminado en setiembre 2016, donde la cuenta de utilidades no distribuidas muestra una representatividad del 50% sobre el patrimonio, seguida del capital en acciones con 24% y reservas con 14%.

Composición de Patrimonio: Florida Ice and Farm Co.



Respecto a las acciones, al 30 de setiembre del 2016, y en consonancia con la cotización en la Bolsa Nacional de Valores S.A., el valor de mercado de las acciones comunes de la Compañía es de €976, sobre una base de 939.671.977 acciones comunes y la utilidad básica es €59,38 por acción.

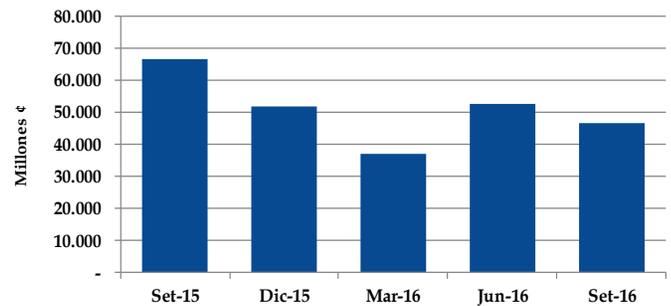
En términos generales, la estructura financiera de la Compañía refleja un incremento significativo en el volumen de la misma, mostrando una posición sólida y rentable a través del tiempo.

6. Análisis de estabilidad

6.1. Cobertura

Al cierre de setiembre 2016, el monto de capital de trabajo de FIFCO presentó una disminución anual del 30%, así como un incremento semestral del 26%. La contracción anual surge como consecuencia del crecimiento mayoritario de los pasivos a corto plazo (+25) versus el aumento de los activos circulantes (+7%). Contrariamente, variación semestral surge como reflejo de incremento del 12% en el activo circulante, contrapuesto con el aumento del 8% en los pasivos circulantes. Ante este comportamiento decreciente mostrado en el capital de trabajo de forma anual, la Administración comenta que el incremento del pasivo circulante obedece a una renegociación de plazos con los proveedores, aunado de la obtención de préstamos de corto plazo destinados para financiar erogaciones propias del negocio.

Capital Trabajo: Florida Ice and Farm Co.



Aunado a lo anterior, la razón circulante continúa mostrando un índice que proporciona una protección y garantía razonable a los acreedores de corto plazo, ya que para setiembre 2016, el activo circulante de la Empresa cubre en 1,28 veces al pasivo a corto plazo.

Por otra parte, a la fecha bajo estudio, el índice de la prueba ácida muestra una cobertura de 0,90 veces, lo que expresa que los activos de mayor grado de liquidez cubren a los pasivos de corto plazo en un 90%. Con respecto al mismo período del año anterior, esta razón disminuye ligeramente, aspecto impulsado por el comportamiento creciente de los pasivos a corto plazo. Pese a esta reducción, conserva su cobertura muy cercana a 1 vez.

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 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

En términos generales, a setiembre 2016, 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.					
	Set-15	Dic-15	Mar-16	Jun-16	Set-16
Razón circulante	1,50	1,37	1,24	1,36	1,28
Prueba ácida	1,04	0,95	0,83	0,93	0,90
Proporción Capital trabajo	33,49%	26,93%	19,37%	26,34%	21,86%
Cobertura Capital trabajo	1,10	0,89	0,59	0,84	0,73

6.2. Endeudamiento

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

Precisamente, la razón de deuda a corto plazo de FIFCO expresa un índice promedio de 17% para el último año terminado en setiembre 2016, 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 34% de los pasivos circulantes y el 11% 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 setiembre 2016, el 56% del activo total es financiado por medio de acreedores y el porcentaje restante a través del patrimonio.

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 2,30 veces, mostrando un comportamiento relativamente estable durante los últimos períodos.

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 2,60 veces, disminuyendo respecto a setiembre 2015 y marzo 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.					
	Set-15	Dic-15	Mar-16	Jun-16	Set-16
Apalancamiento	2,43	2,41	2,35	2,29	2,30
Razón de deuda	58,86%	58,51%	57,45%	56,42%	56,43%
Endeudamiento	1,43	1,41	1,35	1,29	1,30
Endeudamiento SUGEVAL	2,68	2,66	2,63	2,56	2,60
Cobertura de intereses	3,88	4,77	4,42	4,64	4,46
Interés promedio sobre pasivos	4,78%	4,74%	5,02%	5,02%	4,99%
Interés promedio sobre pasivo c/costo	6,69%	6,80%	7,19%	7,24%	7,27%

A setiembre 2016, el nivel de cobertura de intereses registra un aumento anual, variación que obedece al crecimiento mayoritario de la utilidad operativa (+17%) versus el incremento del 1% presentado en los gastos financieros. 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 setiembre 2016, se registra el 78% 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 se mantiene relativamente constante durante el último semestre, constituyendo un 12%. De igual forma, el vencimiento de los pasivos de 3 meses a 1 año muestra una representatividad del 7%.

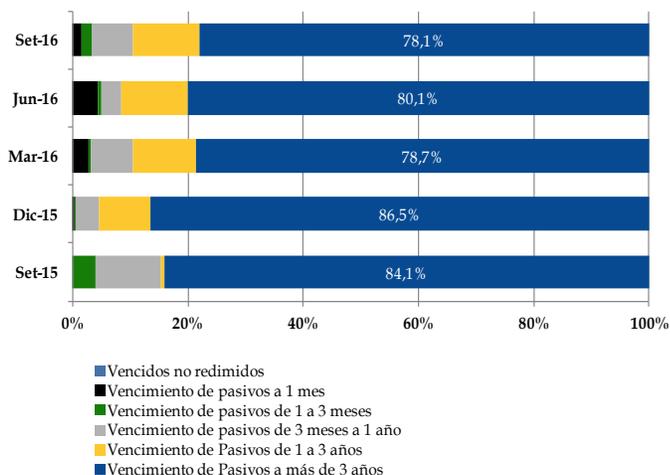
OFICINAS REGIONALES

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 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

Vencimiento de Préstamos: Florida Ice and Farm Co.



FIFCO dispone de cuatro programas de emisiones estandarizadas, los cuales forman parte de los pasivos exigibles. Uno de estos programas se denomina Programa B-2009, mismo que muestra un estado de desinscrito en todas sus series; 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 setiembre 2016, 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	Cobertura Monto Autorizado	Cobertura Monto Colocado
Activo Circulante	213.274	1,37	3,86
Patrimonio	386.274	2,48	6,99

En cuanto a los vencimientos de las emisiones colocadas, a setiembre 2016, el 91% se encuentra a más de 3 años y de 1 a 3 años el restante 9%.

En términos generales, durante el último año terminado en setiembre 2016, 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.

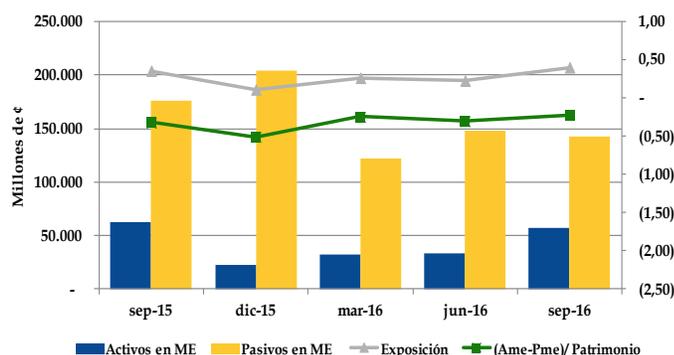
6.3. Exposición Cambiaria

El balance conlleva una exposición cambiaria producto del flujo transaccional entre activos y pasivos denominados en moneda extranjera, donde el activo en moneda extranjera significa en promedio para el último año terminado en setiembre 2016 un 5% del activo total, mientras que el pasivo en moneda extranjera constituye un 32% en promedio 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 contrae interanualmente un 9%; de igual forma, el pasivo en moneda extranjera se reduce un 19% de manera interanual, mostrando así una brecha entre tales posiciones activas y pasivas de €85.208 millones a favor de los pasivos. Adicionalmente, dicha brecha registra una reducción del 25% con respecto a setiembre 2015. Precisamente, el tema de disminuciones en los préstamos bancarios a largo plazo en moneda extranjera influyó en el tema de exposición cambiaria, pagos que fueron cubiertos con recursos tanto en colones como en dólares.

Exposición a Moneda Extranjera: Florida Ice and Farm Co.



Asimismo, a la fecha bajo análisis, el índice de exposición cambiaria evidencia una baja cobertura de 0,40 veces, mostrando así que los activos en moneda extranjera cubren en 0,40 veces los pasivos en esa misma denominación. Durante el último año terminado en setiembre 2016, este indicador de exposición ha rondado en promedio las 0,27 veces. Ante este escenario, en donde la exposición no logra alcanzar la unidad, se considera un riesgo cambiario alto,

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 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

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 se incrementaron en un 7% con respecto a setiembre 2015, aspecto determinado principalmente por el comportamiento mostrado por el segmento de Bebidas, división que incrementó un 6% de forma anual su volumen de ventas.

Cabe mencionar que los indicadores de actividad se mantienen relativamente constantes de forma interanual, destacándose la continúa posición hegemónica de las ventas sobre las diferentes clasificaciones de activos utilizadas para el cálculo de las rotaciones. Respecto a setiembre 2015, se aprecia un aumento en la totalidad de estos índices de rotación.

Indicadores de actividad: Florida Ice and Farm Co.	Set-15	Dic-15	Mar-16	Jun-16	Set-16
Rotación del activo circulante	3,13	3,35	3,34	3,33	3,22
Rotación de Activo largo plazo	0,94	1,00	0,99	1,01	1,00
Rotacion Activos Fijos	2,57	2,73	2,72	2,76	2,74
Rotacion Activos Total	0,73	0,77	0,76	0,77	0,76

7.2. Cuentas por cobrar

Las cuentas por cobrar netas contabilizan un saldo de \$54.955 millones a setiembre 2016, cuyo aporte sobre los activos totales es del 6%, registrando además un crecimiento interanual de 7%, así como una contracción del 12% respecto a marzo 2016. Sobre este tema, es importante mencionar el efecto que poseen las ventas estacionales, donde generalmente se produce un importante incremento en la

demanda de productos y se otorgan créditos adicionales al mercado en aras de cubrir picos de ventas.

Al cierre del período bajo estudio, las cuentas por cobrar brutas se componen en un 89% por cuentas por cobrar comerciales, seguido de un 10% por otras cuentas por cobrar y 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 un incremento del 3% de forma interanual, lo que significa que se generan más ventas por cada colón mantenido en cuentas por cobrar, por lo consecuentemente influye en la disminución presentada en el periodo promedio de cobro (PMC).

Indicadores de cuentas por cobrar: Florida Ice and Farm Co.	Set-15	Dic-15	Mar-16	Jun-16	Set-16
Rotación de CxC	12,11	10,84	11,42	12,03	12,48
Periodo medio cobro	29,72	33,21	31,51	29,92	28,86

7.3. Cuentas por pagar

Las cuentas por pagar constituyen un rubro de la estructura pasiva de FIFCO, mostrándose como una alternativa de financiamiento en el corto plazo y a través de proveedores. A setiembre 2016, estas cuentas representan el 11% de los pasivos totales, alcanzando el monto de \$55.837 millones, registrando un aumento anual del 38%, así como un incremento semestral de 24%. 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 setiembre 2016, FIFCO tarda alrededor de 52 días en cancelar sus cuentas por pagar, indicador que aumentó en 4 días aproximadamente de forma interanual, lo que manifiesta una relativa estabilidad durante el último año.

Por tanto, al cierre de setiembre 2016, 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.	Set-15	Dic-15	Mar-16	Jun-16	Set-16
Período medio de pago	47,61	47,67	47,53	47,58	51,75

OFICINAS REGIONALES

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

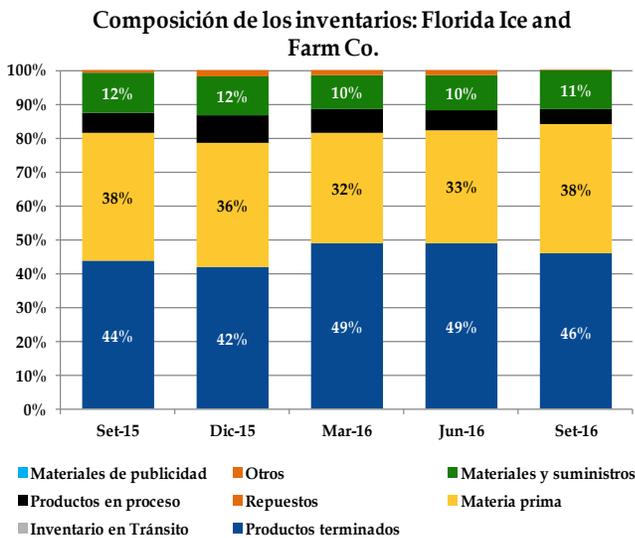
Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

7.4. Inventarios

El manejo de inventarios corresponde a un pilar esencial dentro del análisis de gestión. A la fecha bajo análisis, FIFCO registra €63.565 millones en inventario neto, exhibiendo un aumento del 8% de forma interanual, así como un incremento semestral del 1%. Con respecto a la variación interanual en la cifra del inventario, ésta fue impulsada por el crecimiento en el monto de los productos terminados y materia prima, mismos rubros que determinaron el comportamiento creciente de forma semestral. Resulta válido señalar que los inventarios constituyen el 7% de los activos totales al cierre de setiembre 2016.

Específicamente, los inventarios se constituyen en un 46% por productos terminados, seguido de materia prima con 38% y materiales y suministros con 11%, siendo estas cuentas las de mayor relevancia a setiembre 2016. Con respecto a otros periodos, dicha composición se ha muestra relativamente constante.



Sobre esta línea, la rotación de inventario presenta un ligero incremento de forma interanual, en donde alrededor de €5,47 en ventas al costo se generan por cada colón de inventario, mientras que a setiembre 2015 se generaban €5,25. Como consecuencia del aumento anual en la rotación de inventario, el período medio de inventario (PMI) ha disminuido, lo que implica que la Compañía tarda menos tiempo en vender su inventario.

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

Indicadores de inventario: Florida Ice and Farm Co.					
Farm Co.	Set-15	Dic-15	Mar-16	Jun-16	Set-16
Rotación de inventario	5,25	5,61	5,31	5,50	5,47
Período medio de inventario	68,51	64,12	67,74	65,46	65,77

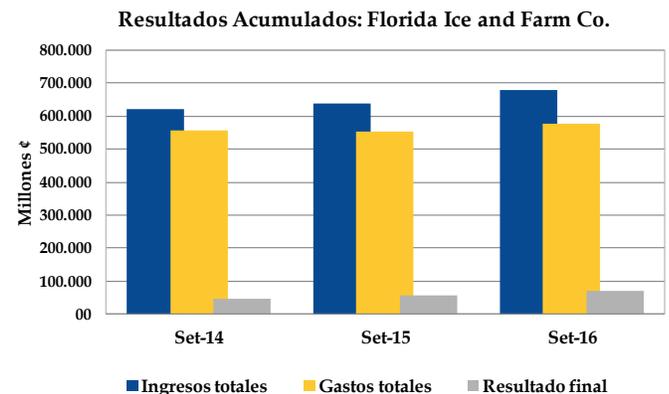
8. Análisis de resultados

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 setiembre, lo cual influye consecuentemente en la utilidad neta de FIFCO.

Al cierre de setiembre 2016, la Entidad contabiliza utilidades por un monto de €71.649 millones, mostrando un crecimiento anual del 23%, variación determinada por el aumento anual del 7% en los ingresos totales, contrastada con el incremento del 4% en los costos y gastos totales.



OFICINAS REGIONALES

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

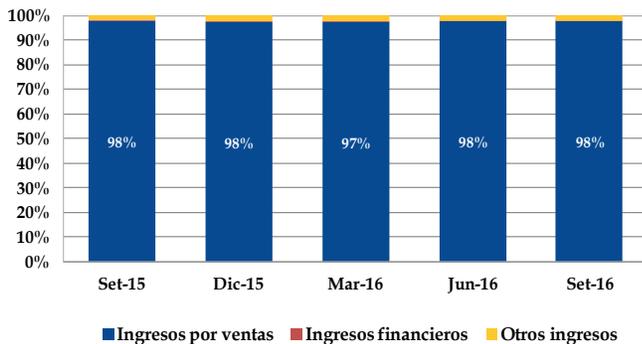
Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

En detalle de lo anterior, los ingresos totales registran la cifra de €680.393 millones al cierre de setiembre 2016, presentando una variación positiva anual del 7%, incremento que surge como respuesta principalmente del aumento del 7% en las ventas netas, partida que a su vez constituye el 98% de los ingresos totales.

En torno a la composición de las ventas a setiembre 2016, el segmento de bebidas se posiciona como el elemento preeminente, esto al representar el 85% de los ingresos por ventas. Seguidamente, con una participación del 10% se encuentra el segmento de alimentos, el sector inmobiliario con 4,2% y el porcentaje restante clasificado como otros. Precisamente, los incrementos de mayor importancia en las ventas se registraron en los segmentos de bebidas, alimentos e inmobiliario, mismos que presentaron comportamientos crecientes del 6%, 8% y 10%, respectivamente.

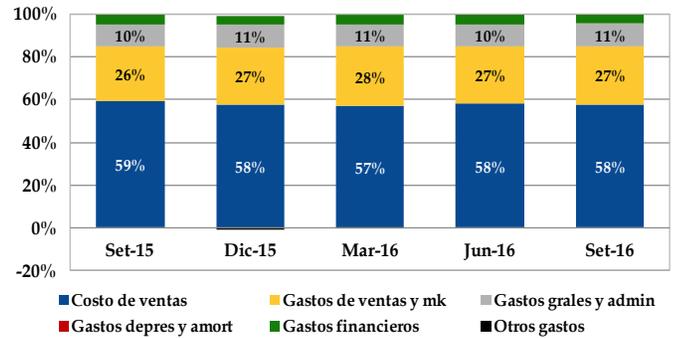
Composición de los Ingresos: Florida Ice and Farm Co.



Por su parte, los costos y gastos totales acumulan la suma de €578.827 millones a setiembre 2016, registrando un incremento del 4% forma anual, el cual obedece principalmente al aumento del 9% anual en los gastos de operación, aunado al crecimiento anual del 2% en los costos de ventas. Adicionalmente, los gastos financieros muestran un incremento anual del 1%.

En detalle de lo anterior, para el período bajo estudio, el esquema de costos y gastos totales está conformado principalmente por el rubro costo de ventas, el cual constituye el 58%, seguido de los gastos de ventas y mercadeo con un aporte del 27%, los gastos generales y administrativos con 11% y los gastos financieros con un 4% de participación. Dicha composición se mantiene relativamente estable durante los últimos períodos analizados.

Composición de los Gastos: Florida Ice and Farm Co.



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, variación ocasionada por el crecimiento del 14% en el gasto administrativo versus el incremento del 4% interanual en el monto de los activos.

Asimismo, la utilidad operativa presenta un crecimiento del 17% de forma anual, lo cual genera un aumento en la cobertura sobre los gastos administrativos en más del 100%, manifestando así un incremento en la capacidad del gasto administrativo para generar utilidades operativas.

Indicadores de actividad: Florida Ice and Farm Co.					
	Set-15	Dic-15	Mar-16	Jun-16	Set-16
Rotación Gtos. Adm.	15,73	14,07	14,17	14,48	14,01
Util. Operac. / Gtos Adm.	175%	187%	183%	194%	180%

8.2. Rentabilidad

Para el cierre de setiembre 2016, el rendimiento operacional de FIFCO aumenta de forma anual, aspecto determinado por el crecimiento mayoritario de la utilidad operativa respecto al incremento mostrado por los activos. Por su parte, el rendimiento sobre la inversión crece de forma anual, variación que surge como respuesta del comportamiento exhibido por la utilidad neta y los activos totales.

Por otro lado, el rendimiento sobre el patrimonio presenta una mejora de forma anual, lo anterior producto de un

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 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

mayor registro de utilidades netas versus el crecimiento de la estructura patrimonial de la Empresa.

Indicadores de rentabilidad: Florida Ice and Farm Co.	Set-15	Dic-15	Mar-16	Jun-16	Set-16
Rend operacional. s/ activos	11,15%	13,26%	12,90%	13,43%	12,83%
Rend. s/inversión	6,77%	9,11%	8,84%	8,79%	8,23%
Rentabilidad s/patrimonio	17,01%	22,06%	21,13%	20,75%	19,43%
Ventas/Patrimonio	1,82	1,86	1,82	1,82	1,80
Efecto del Apalancamiento	6,37%	8,52%	7,88%	8,41%	7,84%

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 y creciente de forma interanual, indicando de esta forma que la variación positiva en el monto de los pasivos se ha efectuado en conjunto con una mejor generación de utilidades.

En torno al indicador EBITDA, éste presenta un incremento anual del 15%, lo cual es reflejo del crecimiento a nivel operativo, expresando consecuentemente una favorable capacidad de la Empresa para generar beneficios considerando únicamente la actividad productiva.

Por su parte, tanto el margen bruto, el margen operativo, como el margen neto han presentado incrementos anuales en sus porcentajes. Dado el comportamiento presentado en las diferentes partidas de ingresos, costos y gastos, la holgura de los márgenes ha sido favorable, lo que se traduce en mayores ganancias finales, propiciando una mejor rentabilidad del negocio. Además, cabe acotar que el crecimiento en la utilidad bruta y operativa fue mayor al incremento de las ventas, generando así valor para la Empresa.

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

Indicadores de rentabilidad: Florida Ice and Farm Co.	Set-15	Dic-15	Mar-16	Jun-16	Set-16
Margen Bruto	47,27%	49,94%	50,36%	49,72%	49,56%
Margen Operativo	15,37%	17,25%	16,92%	17,39%	16,81%
Margen Neto	9,33%	11,85%	11,59%	11,38%	10,79%

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 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 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito