

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

Sesión Ordinaria: N° 1012016

Información financiera: no auditada a junio 2015 y auditada a setiembre 2015.

Contactos: Marcela Mora Rodríguez Analista Senior 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 con corte a junio 2015 e información auditada a setiembre 2015.

Emisor	Calificación		
	Anterior	Actual ¹	Perspectiva
Florida Ice and Farm Co., S.A.	scrAAA	scrAAA	Estable

Producto	Monto -millones-	Calificación	
		Anterior	Actual ¹
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	5250	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.
- Niveles de ventas alcanzados al cierre de setiembre 2015, que le permitieron obtener buenas rentabilidades.
- 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, con la implementación de programas sociales y ambientales tanto a nivel interno como externo.
- Certificación internacional de FIFCO como Great Place To Work (Gran Lugar para Trabajar).

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.

¹ "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 06 de abril 2015 FIFCO informa sobre la modificación del capital social, según acuerdo SGV-R-3005 autorizada por la SUGEVAL el 11 de febrero 2015 quedando de la siguiente forma:

Modificación del Capital Social		
Tipo de Modificación	Disminución del Capital Social	
Monto y motivo de la modificación	Disminución por €306.897.400 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
	€94.777.625.500	€94.470.728.100
Cantidad de acciones comunes	947.707.281	944.707.281
Fecha de Asamblea Accionistas	17 de diciembre del 2014	

- El 17 de abril 2015 FIFCO informa la designación de los Auditores Externos para el período fiscal terminado en setiembre 2015 a la firma Deloitte & Touche S.A.
- El 02 de julio 2015 FIFCO informa que su subsidiaria Desarrollos Hoteleros Guanacaste S.A. (DHG) tiene previsto desarrollar el hotel W Costa Rica, Reserva Conchal, el cual se espera que inicie operaciones en el segundo trimestre 2019. El W Costa Rica, Reserva Conchal, será operado por la firma norteamericana Starwood Hotels & Resorts, conforme al contrato de operación suscrito entre las partes. DHG procederá de inmediato con el proceso de licitación y contratación del equipo de diseño del proyecto. Con base en los estándares internacionales de la industria, se estima que la fase constructiva y puesta en marcha del proyecto conllevaría una inversión total en torno a los \$50MM.
- Florida Ice and Farm Company S.A. a través de su subsidiaria Florida Servicios Corporativos, procedió a comprar acciones de FIFCO en diferentes fechas durante el período de análisis, a continuación se detallan:

Fecha HR	Fecha compra	Compra	Precio	Propósito
23/04/2015	16/04/2015	11.910 acciones	€708 c/u	Distribuirla a sus ejecutivos como parte del plan de incentivos patrimoniales
28/04/2015	21/04/2015	18.090 acciones	€708 c/u	Distribuirla a sus ejecutivos como parte del plan de incentivos patrimoniales
18/05/2015	18/05/2015	22.448 acciones	€690 c/u	Distribuirla a sus ejecutivos como parte del plan de incentivos patrimoniales
31/08/2015	28/08/2015	100.000 acciones	€680 c/u	Distribuirla a sus ejecutivos como parte del plan de incentivos patrimoniales

- 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, a continuación se detallan:

Fecha HR	Fecha compra	Compra	Precio	Propósito
06/04/2015	27/03/2015	50.000 acciones	€709 c/u	Distribuirla a sus ejecutivos como parte del plan de incentivos patrimoniales
13/04/2015	10/04/2015	10.888 acciones	€708 c/u	Distribuirla a sus ejecutivos como parte del plan de incentivos patrimoniales
13/04/2015	10/04/2015	149.750 acciones	€709 c/u	Distribuirla a sus ejecutivos como parte del plan de incentivos patrimoniales
23/04/2015	16/04/2015	100.000 acciones	€708 c/u	Distribuirla a sus ejecutivos como parte del plan de incentivos patrimoniales
05/05/2015	28/04/2015	75.148 acciones	€700 c/u	Distribuirla a sus ejecutivos como parte del plan de incentivos patrimoniales
08/05/2015	06/05/2015	54.718 acciones	€674 c/u	Distribuirla a sus ejecutivos como parte del plan de incentivos patrimoniales
18/05/2015	14/05/2015	100.000 acciones	€690 c/u	Distribuirla a sus ejecutivos como parte del plan de incentivos patrimoniales
31/08/2015	28/08/2015	85.550 acciones	€680 c/u	Distribuirla a sus ejecutivos como parte del plan de incentivos patrimoniales

- Florida Ice and Farm Company S.A. comunica en diferentes fechas durante el período bajo análisis 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 compra	Compra	Precio	Saldo Pendiente
06/05/2015	27 al 30 de abril 2015	265.000 acciones	€684 c/u	\$ 4.766.152,91
07/09/2015	31 ago. a 04 set. 2015	172.899 acciones	€680 c/u	\$ 4.549.826,60
16/09/2015	07 al 11 setiembre 2015	33.472 acciones	€680 c/u	\$ 4.507.445,83
28/09/2015	21 al 25 setiembre 2015	100.000 acciones	€676 c/u	\$ 4.382.218,90
05/10/2015	28 set. a 02 oct. 2015	106.000 acciones	€674,99 c/u	\$ 4.250.031,75
13/10/2015	05 al 09 de octubre 2015	105.693 acciones	€667 c/u	\$ 4.119.818,91
19/10/2015	13 al 16 de octubre 2015	26.429 acciones	€664 c/u	\$ 4.087.350,49
27/10/2015	19 al 23 de octubre 2015	207.675 acciones	€664 c/u	\$ 3.832.216,84
02/11/2015	26 al 30 de octubre 2015	13.208 acciones	€658,99 c/u	\$ 3.587.853,29
02/11/2015	26 al 30 de octubre 2015	187.200 acciones	€659 c/u	\$ 3.587.853,29
10/11/2015	02 al 06 de noviembre 2015	785.489 acciones	€659 c/u	\$ 2.345.268,70
10/11/2015	02 al 06 de noviembre 2015	233.495 acciones	€658,99 c/u	\$ 2.345.268,70
30/11/2015	23 al 27 de noviembre 2015	390.000 acciones	€654 c/u	\$ 1.872.023,93
07/12/2015	30 nov. a 04 dic. 2015	134.173 acciones	€654 c/u	\$ 1.709.138,57

- Por acuerdos tomados por la Junta Directiva de FIFCO se declaran dividendos en los períodos que corresponde, los cuales se detallan a continuación:

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

Fecha HR	Fecha de Pago	Periodo	Monto
18/05/2015	A partir del 24 /06/2015	Tercer trimestre 2015	€4,70 por acción
17/08/2015	A partir del 23/09/2015	Cuarto trimestre 2015	€4,70 por acción
16/11/2015	A partir del 11/12/2015	Dividendo Extraordinario	€5,00 por acción

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, así como negocios inmobiliarios en la provincia de Guanacaste, Costa Rica, e inversiones varias.

Además, la empresa ha diversificado 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., bajo la cual se encuentra North American Breweries Holdings, LLC y sus subsidiarias (NAB).

La sede central se encuentra en Costa Rica y cuenta con operaciones en Guatemala, El Salvador y Estados Unidos. Se cuenta con 9 plantas de producción y 13 centros de distribución y la cadena de valor está compuesta por 3.434 proveedores locales e internacionales. Se exportan los productos a 10 países alrededor del mundo.

La compañía mantiene participación accionaria en ciertas compañías nacionales y del exterior (asociadas), sobre las cuales no ejerce control y que le proveen parte de sus insumos. Así mismo, mantiene participación accionaria en empresas domiciliadas en Nicaragua y Panamá que se dedican principalmente a la elaboración y comercialización de cerveza y otras bebidas.

Como casa matriz opera a través de las siguientes subsidiarias:

- 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.).
 - 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, las cuales a su vez efectúan exportaciones a mercados de Centro y Norteamérica. Adicionalmente, las subsidiarias en Costa Rica, Guatemala y El Salvador comercializan

sus productos e importan y distribuyen otras marcas de bebidas y licores.

- 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. Adicionalmente, importa y distribuye otras marcas de cerveza.
- Grupo Musi S.A. y Subsidiarias: propietarias y operadoras de una planta de producción de productos de panificación. Adicionalmente, comercializa productos de panadería y artículos de conveniencia a través de puntos de venta propios y bajo franquicias dentro de Costa Rica.
- 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, que realiza principalmente a través de Reserva Conchal, S.A. y subsidiarias.
- Florida Capitales, S.A. y subsidiarias: Tenedora de acciones de sociedades dedicadas a la administración de inversiones en acciones de compañías asociadas. FIFCO tiene participación como accionista en:
 - Cervecería Barú Panamá (25%)
 - Comegua, empresa dedicada a la fabricación de envases de vidrio (25%)
 - Inversiones Cerveceras Centroamericanas (INCECA), Nicaragua (37%)
 - Actualmente, Heineken International, B.V. cuenta con un 25% de la participación accionaria de Cervecería de Costa Rica, S.A.

El 13 de enero del 2012, hubo un acuerdo de separación de activos, que le permitió a FIFCO dejar su participación minoritaria en el proyecto "Península Papagayo", y recibir a 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 Peninsula Holdings, S.A. actuará como desarrollador maestro de un proyecto que abarca 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, por esta razón la empresa se encuentra desarrollando el diseño de la infraestructura básica del proyecto, diseño que deberá estar finalizado en el 2018.

En julio del 2012, se realizó una alianza con Diageo de Costa Rica, con lo que FIFCO asumió la administración y comercialización del portafolio de Diageo. De esta forma, incursionan en una nueva división de negocios: Florida Vinos y Destilados.

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

El 17 de septiembre del 2012, 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. 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 profundizó en septiembre del 2012, con el lanzamiento de una nueva línea de productos lácteos bajo la marca "Mú!".

El 11 de diciembre del 2012, FIFCO, a través de su subsidiaria Cervecería de Costa Rica, S.A., compró el 100% de la empresa domiciliada en el estado de Delaware, en Estados Unidos de América, denominada 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) es una empresa estadounidense, cuya planta principal de producción está en las ciudades de Rochester y Buffalo en el estado de Nueva York. Además, tiene otras tres cervecerías ubicadas en los estados de Oregon, California y Vermont. Cuenta con una red de distribución basada en relaciones de largo plazo con distribuidores mayoristas claves; además, posee también siete puntos de venta al detalle directo al consumidor.

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. Además, tiene derechos perpetuos y exclusivos sobre la marca de bebidas alcohólicas de malta saborizadas "Seagrams" para Estados Unidos y el Caribe. NAB es el importador autorizado para Estados Unidos de la marca de cerveza de CCR, "Imperial". La empresa norteamericana tiene alrededor de 1.200 empleados, y es administrada por un equipo ejecutivo de EEUU, la mayoría de los cuales ya estaban en el negocio antes de la adquisición hecha por la Cervecería de Costa Rica, S.A.

En la actualidad, cuenta con más de 2.700 productos. Tiene, en total, 6.324 colaboradores y 2.268 accionistas, de los cuales ninguno posee más del 10% de las acciones totales de la compañía.

En el 2014 Florida Ice & Farm, invirtió en la creación de una nueva empresa: Micro Brewing Company, una cervecería independiente, dedicada a la producción de cerveza artesanal.

En el 2008, FIFCO toma la decisión de convertirse en una empresa de Triple Utilidad, al fusionar su estrategia comercial con su estrategia de sostenibilidad; de esta manera, establece ambiciosas metas en los términos económico, social y ambiental. La sostenibilidad se convierte en el eje transversal de la empresa, motor de la innovación y de la superación constante.

En el período 2014, FIFCO define su nuevo propósito y propuesta de valor: Compartir con el Mundo una mejor forma de vivir.

En el 2014, la Administración replantea la búsqueda del propósito de FIFCO. Para esto, escogen un equipo multidisciplinario de colaboradores que con la ayuda de una empresa consultora especializada (Nowhere), trabajaron en esa búsqueda, que culminó con la definición del propósito: "Compartimos con el mundo, una mejor forma de vivir".

De la mano con este propósito, se redefinieron los valores corporativos:

- Celebración
- Imaginación
- Valor compartido
- Pasión por ganar

La nueva visión para los próximos 5 años es "Ser un socio con propósito"

El período 2014-2015 mostró un crecimiento importante en rentabilidad, acompañado de avances en la dimensión social y ambiental, enfatizando en el desarrollo de los colaboradores de la entidad. A nivel de estrategia, se logró definir un norte estratégico para FIFCO que se denomina "Estrella del Norte", el cual fue desarrollado por un grupo de líderes de la entidad.

4.1 Seguimiento a la diversificación del negocio

Como ya es sabido FIFCO ha incursionado en diferentes productos y áreas de negocio, con el fin de diversificar las fuentes de ingreso de la compañía, en esta sección se hace un resumen de lo acontecido en cada segmento durante el último año terminado a setiembre 2015.

En términos financieros la compañía alcanzó un volumen de ventas de 86 millones de cajas equivalentes de bebidas (excluye el volumen de producción de maquila en Estados Unidos) y 49 mil toneladas de alimentos, lo que representa crecimientos del 2% y 5% respectivamente con respecto al año anterior. En el caso de USA, NAB aporta alrededor del 38,5% del ingreso por ventas en bebidas.

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

La categoría de cerveza y bebidas alcohólicas saborizadas ("BAS") en Costa Rica tuvo un crecimiento importante impulsado especialmente por el segmento de BAS que creció a doble dígito. Durante el período se lanzaron productos con muy buena aceptación como Bliss, Bavaria Chill y extensiones de línea de Bamboo. Las marcas gozan de una preferencia amplia entre los consumidores y se logró durante este año revitalizar el mercado "onpremise" a través de una agenda robusta de trabajo, en conjunto con los clientes. Además, en este año se logró incursionar con cerveza Imperial en el mercado europeo, específicamente en Suiza. Adicionalmente, continúan en el mercado de cervezas artesanales con la creación de la empresa: La Micro Brewing Company.

En la categoría de vinos y destilados, este fue un año con buen crecimiento en ventas y rentabilidad a pesar de enfrentar el impacto negativo del contrabando de bebidas alcohólicas que representa el 22% del mercado total de bebidas con contenido alcohólico y en el caso de destilados un 60% del mercado.

Adicionalmente se logró la consolidación del liderazgo en las categorías de whisky y ron y la entrada en los segmentos de sangría y espumantes "mainstream", así como la implementación de una nueva agenda de eficiencia e innovación. Además, se logró mantener el liderazgo en prácticamente todas las categorías y se alcanzó un crecimiento relevante en carbonatadas, hidratantes y aloes.

El negocio de North American Breweries (NAB) en Estados Unidos mostró resultados muy positivos en las tres dimensiones: económica, social y ambiental. Durante este período fiscal se logró un crecimiento relevante en volumen de ventas, rentabilidad y flujo de caja. Estos resultados fueron posibles gracias a la consolidación de un equipo de liderazgo multidisciplinario, la expansión geográfica especialmente en el estado de Florida y el desarrollo de un equipo comercial especializado en los canales de tiendas de conveniencia para impulsar Seagram's Escapes, Magic Hat y Labatt en los mercados prioritarios. Adicionalmente, durante este año se logró la implementación de un nuevo modelo de planificación de oferta y demanda y se alcanzaron ahorros importantes en la cadena de abastecimiento. Además, importante en el período fue la consolidación de la producción de la Costa Oeste, en Portland, con un aumento en la capacidad de producción de un 25% y la venta de la infraestructura en Berkeley, California.

En la categoría de alimentos, resultados sobresalientes en el segmento de frijoles en términos de crecimiento en ventas y rentabilidad, así como una agenda muy robusta de innovación, especialmente impulsada por el desarrollo del

producto "frijoles de olla Ducal". Ketchup Kern's también mostró un crecimiento importante en ventas y rentabilidad.

Para Musmanni este año se caracterizó por el crecimiento moderado y la búsqueda de mayor eficiencia operativa. Es así como se logró abrir 21 nuevos puntos de venta y se logró avanzar en la curva de maduración de los Mini Súpers a través del crecimiento en categorías claves y en el número de visitas de los clientes. Adicionalmente se enfatizó en el fortalecimiento de las marcas de Florida Bebidas en el punto de venta.

El hotel The Westin Golf Resort & Spa Playa Conchal tuvo una favorable operación, logró un incremento importante en su utilidad operativa a pesar de enfrentar mayor competencia y un proceso de remodelación de habitaciones, que dejó deshabilitada una parte importante del hotel por algunos meses. El hito más significativo del período fue la decisión de desarrollar un nuevo hotel: W Costa Rica, Reserva Conchal. Se logró concretar la negociación con Starwood para la operación del hotel y se definió la contratación del diseño y la aprobación de la concesión por parte del ICT.

En el segmento inmobiliario los resultados de ventas fueron modestos, especialmente si se compara con el período fiscal anterior, en donde los resultados fueron impulsados por el proyecto de El Coyol. Sin embargo, sí se logró la venta de dos lotes en el proyecto Llama del Bosque y el último en el proyecto Cortez Amarillo, así como la puesta en marcha del proyecto Aromo que consta de 5 lotes adicionales.

Es importante resaltar que el proyecto inmobiliario enfrentó durante este año el desafío de la sequía que está experimentando la provincia de Guanacaste. Se lograron concretar dos proyectos estratégicos:

- La donación del campo de pozos de Lorena al AYA, de tal forma 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.

Como parte de los proyectos de compromiso social, uno de los logros más importantes del año fue el lanzamiento de un programa denominado "Emprendedores Florida", por medio del cual se logró en este primer año capacitar a más de 350 colaboradores de Florida Bebidas en una metodología sobre innovación, que trajo como resultado más de 25 proyectos muy interesantes y con una participación muy

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

amplia de edades, niveles organizacionales, género y unidades de negocio.

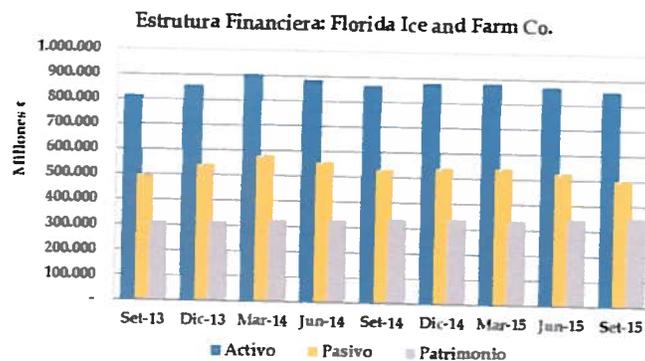
Para crear valor social y ambiental, destinan el 6,5% de la utilidad neta de FIFCO en proyectos de inversión social (90% estratégica) y complementan más de 57.949 horas de voluntariado que cubrieron todas las operaciones de FIFCO, incluyendo por primera vez a NAB. Desde el inicio formal del programa de voluntariado, la empresa ha contribuido con un total de 339,892 horas a proyectos sociales y ambientales en los países que sirven. El proyecto más importante realizado con voluntariado durante este año, fue la construcción de un parque recreativo en la comunidad de La Carpio, comunidad marginal ubicada al oeste de San José, Costa Rica.

Otro proyecto muy relevante de inversión social es la iniciativa de Educación Dual en Reserva Conchal. En este período fiscal se logró la graduación de 50 jóvenes en 3 carreras técnicas profesionales: servicio de alimentos y bebidas, cocina y servicio de habitaciones.

Uno de los proyectos más importantes del año en la dimensión social fue la creación del programa "Florida Oportunidades". Este proyecto nació de la comunicación del propósito y que tiene como objetivo erradicar la pobreza dentro de FIFCO. Durante este primer año se logró completar el diagnóstico de todos los colaboradores de Costa Rica (Florida Bebidas, Florida Inmobiliaria y Musmanni). Este diagnóstico identificó que el 3,4% de los empleados vive en condiciones de vulnerabilidad social y económica. Como respuesta, se diseñó un programa integral (vivienda, salud, finanzas y educación) para sacar a estos colaboradores de la pobreza en tres años.

5. Estructura financiera

La estructura financiera de la compañía cambió a partir de la compra de North American Breweries Holdings, LLC y sus subsidiarias (NAB) en diciembre 2012, mostrando un incremento significativo en el volumen de la misma, manteniéndose hasta la fecha sólida y rentable.



Al cierre de setiembre 2015 FIFCO registra activos por la suma de ₡853.863 millones, con una reducción interanual de 1% y semestral de 3%. La reducción interanual obedece a la disminución de algunas de las partidas más representativas del activo, tales como inmueble, planta y equipo y activos intangibles que se reducen 3% anual cada una, así como crédito mercantil con una disminución de 1% anual y el inventario con 8%. Por su parte, la reducción semestral se concentra más en la contracción de 19% en los inventarios, 17% en las cuentas por cobrar y 3% en inmueble, planta y equipo.

En promedio para el último año terminado a setiembre 2015, el 24% corresponde a activo circulante y la contraparte a activo no circulante, lo cual obedece a que la principal cuenta del activo es inmueble, planta y equipo neto representando 28% del activo total. Por su parte, a setiembre 2015 el 41% de los activos es financiado por recursos propios, el 43% por pasivo largo plazo y el restante 16% por pasivo circulante.

Dada la estructura que muestra la compañía, se evidencia solidez financiera y equilibrio entre liquidez y exigibilidad, ya que la totalidad del activo menos líquido es financiado por pasivo circulante y una porción por pasivo largo plazo, mientras que el activo no circulante es financiado por pasivo a largo plazo y por fuentes de exigibilidad técnica no jurídicas (patrimonio).

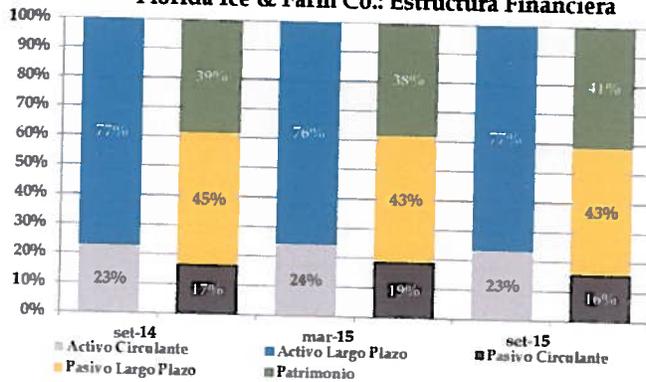
OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

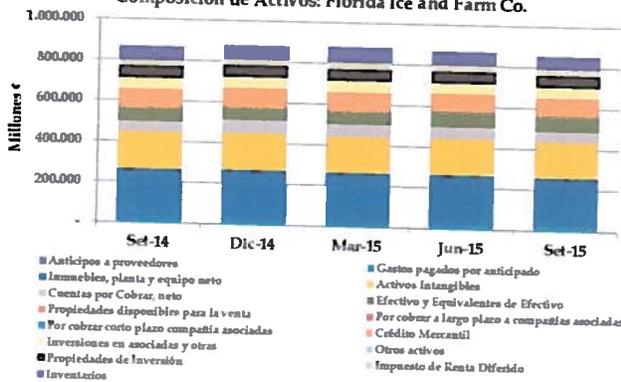
El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

Florida Ice & Farm Co.: Estructura Financiera



En el último año terminado a setiembre 2015, la composición de los activos se ha mantenido estable, 28% inmueble, planta y equipo, 21% activos intangibles, 10% crédito mercantil, 8% disponibilidades, 7% inventarios y propiedades de inversión, 6% en cuentas por cobrar e inversiones en asociadas, siendo estas las cuentas más representativas del activo.

Composición de Activos: Florida Ice and Farm Co.

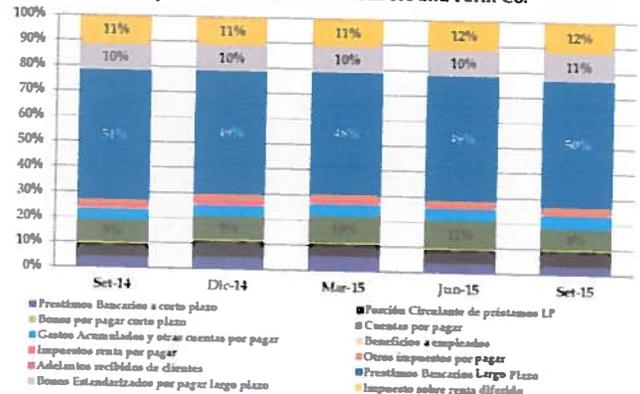


En cuanto a los pasivos, a setiembre 2015 suman €502.613 millones, registrando una reducción del 5% anual y 7% semestral. Estas disminuciones obedecen principalmente a la disminución de 8% anual y 4% semestral en los préstamos bancarios a largo plazo, así como en la disminución de las cuentas por pagar (13% anual y 28% semestral) y de los préstamos bancarios a corto plazo (27% anual y 46% semestral).

A setiembre 2015 las cuentas de pasivo más representativas son los préstamos bancarios a largo plazo con 50%, seguido de impuesto sobre la renta diferido con 12%, los bonos estandarizados por pagar largo plazo 11%, las cuentas por pagar con 8% y la porción circulante de los préstamos bancarios a LP 6%, siendo las más representativas. Con respecto a la composición, se mantiene muy constante en el último año, no obstante, cabe señalar, la reducción en

términos absolutos en los préstamos bancarios a largo plazo y corto plazo, así como en las cuentas por pagar.

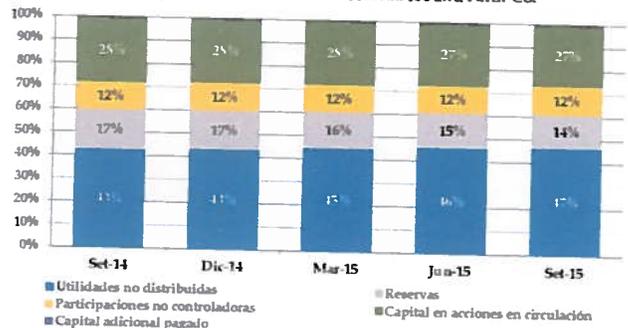
Composición de Pasivos: Florida Ice and Farm Co.



A nivel patrimonial, a setiembre 2015 FIFCO suma €351.250 millones, registrando un incremento de 6% interanual y 4% semestral. El aumento anual y semestral radica principalmente en un mayor registro de utilidades no distribuidas con 15% interanual y 9% respecto a marzo 2015, siendo esta la variable que impulsa el crecimiento del patrimonio.

La composición del patrimonio se mantiene estable en el último año terminado en setiembre 2015, la cuenta utilidades no distribuidas sigue siendo la más representativa con 47% del patrimonio, seguida del capital en acciones con 27%, reservas con 14% y participaciones no controladoras con 12%.

Composición de Patrimonio: Florida Ice and Farm Co.

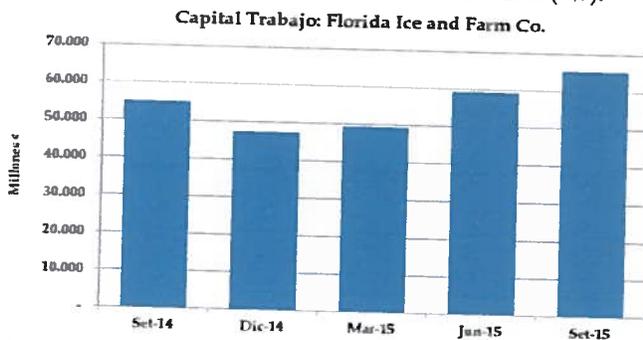


Respecto de las acciones, al 30 de setiembre 2015, de acuerdo con cotización en la Bolsa Nacional de Valores, S.A., el valor de mercado de las acciones comunes es de €675, sobre una base de 944.707.281 acciones comunes y la utilidad básica es €48,53 por acción.

6. Análisis de estabilidad

6.1. Cobertura

Al cierre de setiembre 2015, el indicador de capital de trabajo de FIFCO (medida de la capacidad de una empresa para continuar con el normal desarrollo de sus actividades en el corto plazo) creció 19% con respecto a setiembre 2014, mientras que de forma semestral 32%. El incremento anual obedece a que los activos circulantes crecen 1%, mientras que los pasivos circulantes se reducen 6%. Por su parte, el significativo aumento semestral viene dado porque la reducción semestral del pasivo circulante (19%) fue mayor que la reducción registrada en el activo circulante (7%).



Debido a lo anterior, la razón circulante y la prueba ácida aumentan de forma interanual y semestral. FIFCO sigue mostrando un indicador adecuado, ya que para setiembre 2015, la empresa cubre la totalidad del pasivo a corto plazo con el 68% del activo circulante. El 32% de estos activos queda como respaldo adicional para los acreedores de largo plazo.

Por otra parte, al establecer la prueba ácida, es decir restando el inventario de los activos circulantes, se muestra un indicador que se ubica por encima de la unidad a setiembre 2015, manteniéndose con ligeras variaciones respecto a los periodos anteriores, pero siempre muy cercana a 1 vez.

En general, a setiembre 2015, FIFCO sigue con una alta cobertura sobre sus deudas y compromisos de pronto vencimiento, mostrando mejoras interanuales y semestrales en sus indicadores.

	Sep-14	Dic-14	Mar-15	Jun-15	Sep-15
Razón circulante	1,38	1,29	1,30	1,39	1,49
Prueba ácida	0,92	0,88	0,84	0,95	1,03
Proporción Capital trabajo	27,74%	22,75%	23,02%	28,10%	32,71%
Cobertura Capital trabajo	0,83	0,72	0,66	0,88	1,07

6.2. Endeudamiento

Las razones de endeudamiento son relevantes, porque reflejan la solidez financiera, compromisos de la empresa y la habilidad de la gerencia para canalizar los recursos hacia la generación de resultados.

Los pasivos de la entidad presentan una baja exigibilidad, siendo que la razón de deuda a corto plazo en promedio para el último año se registra en 17% y el rubro más importante del pasivo a corto plazo corresponde a cuentas por pagar, las cuales son el 8% del pasivo total a setiembre 2015.

El indicador de apalancamiento (IAP), que muestra la relación entre la inversión total en activos y el financiamiento del patrimonio, cuya diferencia es cubierta por pasivos, se mantiene estable en el último año terminado en setiembre 2015, ubicándose en 2,43 veces a la fecha de corte del análisis.

En forma simultánea, la razón de deuda (RD), o representatividad del pasivo respecto del activo, presenta una disminución interanual y semestral, refleja de que a setiembre 2015, el 58,9% del activo total es financiado por medio de acreedores y el porcentaje restante por los socios.

El apalancamiento resulta favorable para la empresa, dependiendo de la rentabilidad generada por dicho apalancamiento, en el caso específico de FIFCO, desde que se dio el incremento sustancial del apalancamiento con la compra de NAB en diciembre 2012, se ha continuado presentando un ROA mayor que el interés promedio sobre pasivos, por lo que se considera que el efecto de apalancamiento sigue siendo favorable, además, desde diciembre 2014 la brecha positiva se incrementó significativamente y se mantiene alta, debido a un mayor rendimiento sobre el patrimonio y un costo del pasivo controlado.

El indicador de endeudamiento (E), que mide la proporción del financiamiento proveniente de deuda en relación con el aporte de los accionistas, disminuye respecto a los trimestres anteriores, mejorando en forma interanual y semestral. Por otra parte, el indicador de endeudamiento de SUGEVAL, calculado según metodología del ente supervisor (que excluye las utilidades retenidas disponibles del patrimonio), se presenta en 2,68 veces, disminuyendo en forma interanual, debido a la capitalización de utilidades retenidas, por lo que se mantiene por debajo y con holgura del máximo establecido por normativa de 4,00 veces.

OFICINAS REGIONALES

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

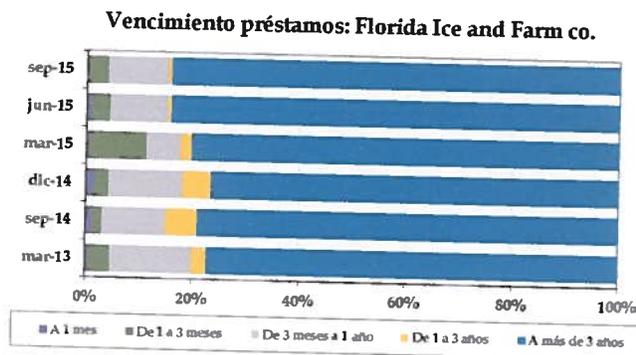
Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

Indicadores de endeudamiento: Florida Ice and Farm Co.					
	Sep-14	Dic-14	Mar-15	Jun-15	Sep-15
Apalancamiento	2,60	2,60	2,61	2,53	2,43
Razón de deuda	61,5%	61,6%	61,7%	60,5%	58,9%
Endeudamiento	1,60	1,60	1,61	1,53	1,43
Endeudamiento SUGEVAL	2,78	2,82	2,91	2,82	2,68
Cobertura de intereses	3,58	4,38	3,79	3,90	3,88
Interés promedio sobre pasivos	4,58%	4,69%	4,68%	4,72%	4,78%
Interés promedio sobre pasivo c/costo	6,46%	6,58%	6,62%	6,69%	6,69%

La cobertura de intereses, refleja la capacidad de la empresa para pagar y cubrir con utilidades, la carga financiera del periodo. De esta manera, el nivel de cobertura indicado mejora en forma anual y semestral, lo que obedece al mayor incremento de la utilidad operativa (13%), con respecto al aumento de los gastos financieros (5%). No obstante, el interés promedio sobre los pasivos con costo, muestran un ligero aumento semestral.

Por otro lado, en cuanto a la estructura de los préstamos bancarios con corte a setiembre 2015, se registra el 84% de los préstamos a más de tres años, lo cual refleja la baja exigibilidad de los pasivos, además, es de destacar, que la porción de préstamos de 1 a 3 meses, en términos absolutos se incrementa en forma interanual, representando a setiembre 2015 un 4% y los de 3 meses a 1 año representan 11%.



FIFCO dispone de cuatro programas de emisiones estandarizadas, que forman parte de los pasivos exigibles. Estos programas se denominan A-2008 por un monto autorizado de €50.000 millones, el cual ha colocado las series A1, A2, A6 y A9, con un 54% colocado, a setiembre 2015 sólo está vigente la serie A9 por €4.700 millones que venció en noviembre 2015; el programa D-2012 es por un monto autorizado de \$100 millones, del cual a la fecha aún no se ha colocado nada; luego el programa C-2011 por un monto de €50.000 millones se ha colocado el 100%, mediante la serie C1, C2, C3 y C4 y todas están vigentes a la fecha; por último el programa E-2013 es por un monto autorizado de €50.000 millones, del cual sólo se ha colocado la serie E1 por €5.250 millones, un 11% de lo autorizado.

Si consideramos solo las series colocadas y sin vencer a setiembre 2015, el siguiente cuadro resume las coberturas que brindan los activos líquidos y el patrimonio al total autorizado de las emisiones y el colocado de las series (colonizados), al cierre de setiembre 2015.

	Monto en millones de colonos	Cob. Monto Autorizado	Cob. Monto Colocado
Activo Circulante	199.740	0,99	3,33
Patrimonio	351.250	1,73	5,86

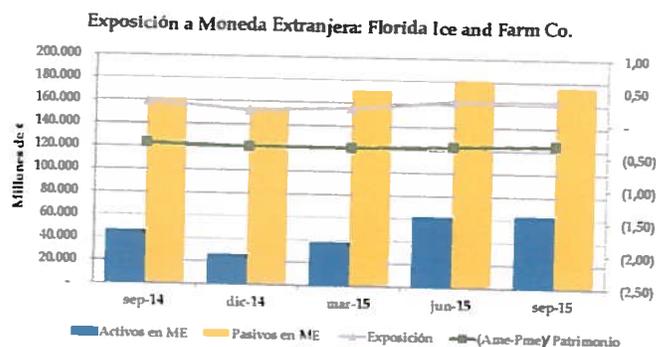
En cuanto a los vencimientos de las emisiones colocadas, a setiembre 2015, el 84% está a más de 3 años, de 1 a 3 años el 8% y a menos de 1 año el restante 8%, ya que se toma en consideración la emisión que venció en noviembre 2015.

En términos generales, durante el último año terminado a setiembre 2015 ha mantenido un apalancamiento estable, con tendencia a disminuir y sigue existiendo una estructura de financiamiento que respalda a los acreedores y refleja un buen nivel de solidez financiera, además se ha dado una adecuada canalización de los recursos reflejada en 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 2015 un 5% del activo total, mientras que el pasivo en moneda extranjera representa un 32% en promedio del pasivo total. La empresa no tiene una política de cobertura formal para este tipo de riesgo, no obstante, se está estableciendo.

En forma interanual el activo en moneda extranjera crece 36%, mientras que el pasivo en moneda extranjera aumenta 9% interanualmente, dejando como resultado una brecha entre tales posiciones activas y pasivas de €112.943 millones a favor de los pasivos, registrando una disminución del 2% en la brecha.



OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

En conjunto, el índice de exposición cambiaría a setiembre 2015 evidencia una cobertura baja de 0,36 veces, significando que los activos en moneda extranjera cubren en 0,36 veces los pasivos en esa misma denominación, en promedio para el último año la exposición ha rondado 0,28 veces. Ante este esquema, en donde la exposición no llega ni a una vez, se considera un riesgo cambiario alto, siendo que concentra mayoritariamente sus pasivos en dólares, y que al estar expuesto a las fluctuaciones de tipo de cambio, esto podría ocasionar pérdidas cambiarias que afectarían las utilidades.

7. Análisis de gestión

Los índices de gestión evalúan el grado de efectividad y eficiencia con que son utilizados los activos en el alcance de los objetivos de la empresa.

7.1. Actividad

Los indicadores de actividad están relacionados con el nivel de ventas. En este sentido, las ventas netas aumentaron en un 2% respecto a setiembre 2014, porcentaje que supera el nivel de inflación interanual registrada a setiembre 2015, lo que significa que hubo un incremento real durante el periodo de análisis. Es importante mencionar que el aumento es influenciado por un mayor nivel de ventas en el segmento Bebidas.

En este sentido, los indicadores se mantienen muy estables en forma interanual, movido por un mayor aumento en las ventas versus las diferentes clasificaciones de activos que se usan para el cálculo de estas rotaciones. En el caso de la comparación respecto a marzo 2015, se observa un aumento en todos los indicadores, producto, básicamente a la reducción semestral de los activos en sus diferentes clasificaciones.

Estos indicadores miden el grado de efectividad alcanzado por todos los activos de largo plazo, los corrientes, los totales y los activos fijos, respectivamente, en su función de generar ventas.

Indicadores de actividad: Florida Ice and Farm Co.					
	Sep-14	Dic-14	Mar-15	Jun-15	Sep-15
Rotación del activo circulante	3,14	3,08	2,96	3,06	3,13
Rotación de Activo largo plazo	0,95	0,94	0,92	0,94	0,94
Rotacion Activos Fijos	2,53	2,52	2,48	2,54	2,57
Rotacion Activos Total	0,73	0,72	0,70	0,72	0,73

7.2. Cuentas por cobrar

Las cuentas por cobrar netas registran un saldo de €51.526 millones, cuya participación en los activos totales es de 6% a setiembre 2015, además registra una reducción del 17%

semestral y un leve aumento de 0,63% respecto a setiembre 2014, dichas variaciones están correlacionadas directamente con las cuentas por cobrar comerciales. Según comentó la administración, los niveles de ventas para el segundo semestre son normales y se asocian a los niveles de cuentas por cobrar, la reducción respecto a marzo 2015, radica en que para ese corte estaba el efecto de la Semana Santa, el cual incrementó en su momento las cuentas por cobrar.

Las cuentas por cobrar se componen principalmente de las cuentas por cobrar comerciales con un 89% y otras con 11%.

Con respecto a la calidad del portafolio de las cuentas por cobrar, las cuentas al día rondan el 92% (94% a setiembre 2014), disminuyendo interanualmente. Además las cuentas de 1 a 30 días rondan el 3%, pese a que se mantiene una alta calidad de la cartera de crédito en cuanto a mora, si es de destacar que para setiembre 2015 se reporta un 2% en cobro judicial, lo cual en periodos anteriores no se registraba, sin embargo, es por un tema contable, ya que anteriormente, la política de la empresa era pasar dichas cuentas directamente al gasto, no obstante, ahora se seguirán registrando como incobrables, por recomendación de la auditoría interna. Con respecto a la morosidad a setiembre 2015, las cuentas mayores a 90 días, representan 5% del total de cuentas por cobrar, aumentando respecto a setiembre 2014, cuando representaban 1%, dicho incremento obedece a lo explicado anteriormente.

Existe un aumento interanual en el indicador de la rotación de cuentas por cobrar, que indica que se generan más ventas por cada colón invertido en cuentas por cobrar, por lo que el periodo promedio de cobro (PMC) ha disminuido.

Indicadores de cuentas por cobrar: Florida Ice and Farm Co.					
	Sep-14	Dic-14	Mar-15	Jun-15	Sep-15
Rotación de CxC	11,01	10,60	10,74	11,47	12,11
Periodo medio cobro	32,69	33,97	33,51	31,39	29,72
CxC >90 días + Cobro Judicial /CxC Totales	1%	1%	1%	1%	5%

7.3. Cuentas por pagar

Las cuentas por pagar forman parte de la estructura pasiva de FIFCO como una forma de financiamiento en el corto plazo y a través de proveedores, representando el 8% de los pasivos totales y suman a setiembre 2015 €40.469 millones, registrando una reducción anual de 13% y semestral de 28%. La reducción tanto anual como semestral está ligada a la disminución de los inventarios en tránsito de materia prima, ya que se tiene un menor registro en las cuentas por pagar a proveedores, cuenta que representa 99% de las cuentas por pagar totales.

A setiembre 2015, FIFCO tarda alrededor de 48 días en cancelar sus cuentas por pagar, indicador que disminuyó 7 días aproximadamente en forma interanual y 11 días respecto a marzo 2015.

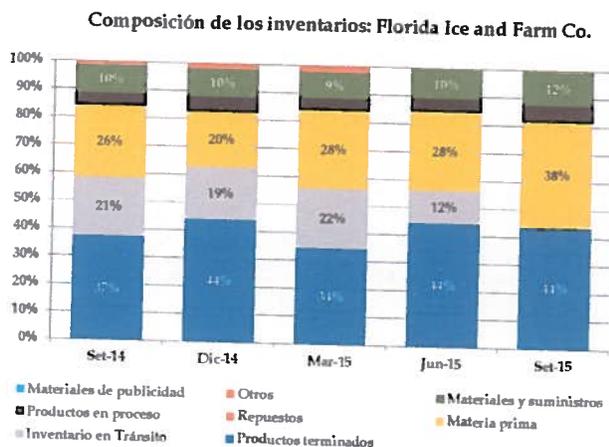
Para setiembre 2015, el Período Medio de Cobro (PMC) es menor al Período Medio de Pago (PMP), lo cual sugiere que la empresa tarda en promedio menos tiempo para transformar sus cuentas por cobrar en liquidez, que el período en el cual debe cancelar sus pagos a proveedores, lo cual se considera positivo para la liquidez de la compañía.

	Sep-14	Dic-14	Mar-15	Jun-15	Sep-15
Periodo medio de pago	54,93	52,69	58,36	57,36	47,61

7.4. Inventarios

El manejo de inventarios es parte fundamental del análisis de gestión. A setiembre 2015, FIFCO registra €60.978 millones en inventario neto, con una reducción del 8% anual y de 19% semestral, que obedece a la disminución de los inventarios en tránsito de materia prima. Los inventarios representan 7% de los activos totales al cierre de setiembre 2015.

Con respecto a la composición de los inventarios, se registra a setiembre 2015 un 44% en producto terminado, seguido de materia prima con 38% y materiales y suministros con 12%, siendo estas las cuentas más representativas del inventario. Con respecto a la composición se resalta que en setiembre 2015 no se registra inventario en tránsito, siendo esta la variación más importante.



La rotación de inventario aumenta en forma interanual, en donde alrededor de €5,17 en ventas al costo se generan por cada colón de inventario, mientras que a setiembre 2014 se generaban €4,96. Dado el aumento anual en la rotación de inventario, el período medio de inventario (PMI) ha

disminuido, lo que implica que la compañía tarda menos en vender su inventario. El PMI toma en cuenta desde que la materia prima entra en la bodega hasta que se vende el producto final terminado, incluyendo el período de producción.

Cabe mencionar que estos indicadores se mantienen con variaciones leves entre períodos.

	Sep-14	Dic-14	Mar-15	Jun-15	Sep-15
Rotación de inventario	4,96	4,88	4,48	4,92	5,17
Periodo medio de inventario	72,62	73,79	80,41	73,18	69,69

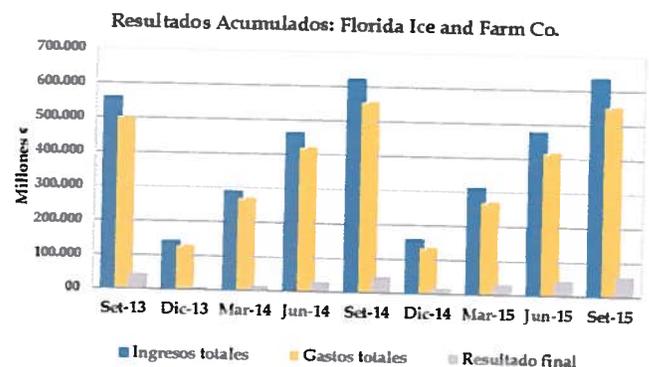
8. Análisis de resultados

8.1. Estado de Resultados

Es importante mencionar, que desde que FIFCO adquirió NAB (diciembre 2012), la estructura financiera de la compañía tuvo una transformación, lo cual obedece al tamaño y representatividad de NAB sobre FIFCO; esto hace que cualquier movimiento financiero dentro de NAB impacte directamente a todo FIFCO.

De esta forma, según comenta la administración, NAB al estar inmersa en el negocio cervecero estadounidense, tiene una estacionalidad muy marcada, por lo que presenta una disminución en sus ventas en los meses de diciembre a marzo, y tiene la mayoría de sus ganancias de abril a setiembre, lo cual influye en la utilidad neta de FIFCO.

Al cierre de setiembre 2015 la compañía registra utilidades por la suma de €58.177 millones, con un crecimiento interanual del 24%, debido a que los ingresos totales crecieron 2%, mientras que los costos y gastos totales se reducen levemente en 0,4% de forma interanual.



Los ingresos totales suman €636.973 millones al cierre de setiembre 2015, creciendo 2% interanualmente, esto

OFICINAS REGIONALES

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

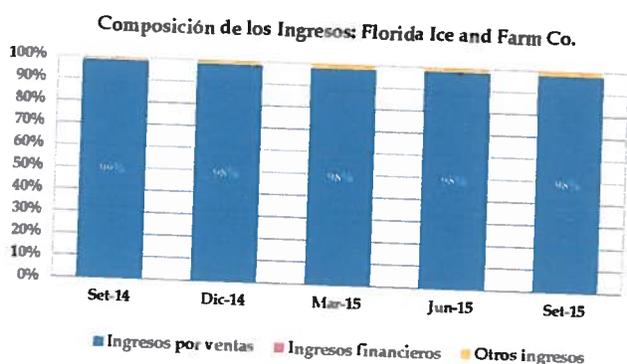
Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

influenciado principalmente por el aumento del 2% en las ventas netas, ya que estas representan el 98% de los ingresos totales.

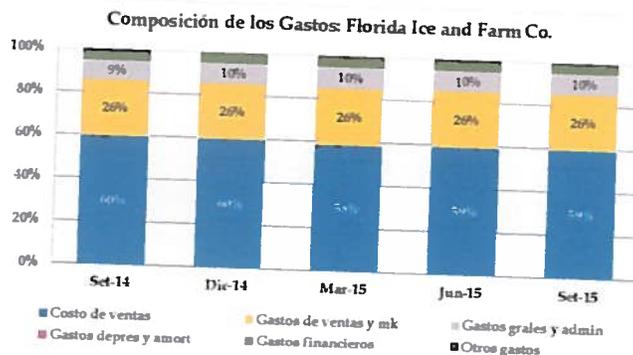
Con relación a la composición de las ventas, en el último año se ha mantenido muy estable, representando a setiembre 2015, bebidas un 85% de los ingresos por ventas, seguido de alimentos con 10%, el sector inmobiliario 4% y el restante 1% clasificado en otros. En términos absolutos sólo bebidas crece interanualmente 4%, mientras que alimentos disminuye 8%, inmobiliario 11% y otros 43%, sin embargo este rubro pesa menos del 1% de los ingresos por venta.

Importante mencionar que en términos financieros la contribución de NAB en el volumen de ventas fue de aproximadamente 35,8% al cierre de setiembre 2015.



Por su parte, los costos y gastos totales a setiembre 2015 suman €554.675 millones, registrando una reducción de 0,4% interanual, el cual obedece principalmente a la disminución de 1% anual del costo de ventas, el cual pesa 59% dentro de la estructura de costos y gastos totales. Por su parte, los gastos de operación que pesan 36% del total de gastos crece 1% interanual y los gastos financieros que pesan 4% se incrementan en 5% anual, siendo estos los que contribuyen para que la reducción de los costos y gastos sea leve.

Al cierre de setiembre 2015, los costos y gastos totales están conformados principalmente por el costo de ventas, gastos de ventas y mercadeo, gastos generales y administrativos, y gastos financieros; cuya participación es de 59%, 26%, 10% y 4%, respectivamente, manteniendo una composición estable a lo largo del último año.



Lo anterior plantea que los ingresos por ventas netas y el costo de ventas continúan siendo relativamente los más importantes, y son los que han determinado la dinámica en el crecimiento de los ingresos y los gastos dada la naturaleza de la firma, impactando así el resultado neto del periodo.

En cuanto a la rotación del gasto administrativo, disminuye en forma interanual, esto debido a que el gasto administrativo crece 6% interanual, mientras que los activos disminuyen 1%.

Por otra parte, a setiembre 2015 se registra un aumento en la capacidad del gasto administrativo para generar utilidades operativas, ya que el crecimiento de la utilidad operativa al cierre de del periodo en análisis fue de 13%, en contraste con el aumento de 6% anual del gasto administrativo, siendo así, el indicador aumenta en forma interanual.

Indicadores de actividad: Florida Ice and Farm Co.

	Sep-14	Dic-14	Mar-15	Jun-15	Sep-15
Rotación Gtos. Adm.	16,29	16,32	15,79	15,92	15,73
Util. Operac. / Gtos Adm.	164%	206%	173%	179%	175%

8.2. Rentabilidad

El rendimiento operacional de FIFCO a setiembre 2015 aumenta significativamente en forma interanual, esto por un mayor crecimiento de la utilidad operativa versus la disminución de los activos, el mismo comportamiento tiene el rendimiento sobre la inversión, el cual es mucho mayor a lo registrado en setiembre 2014.

Por su parte, el rendimiento sobre el patrimonio, muestra una mejora importante en forma interanual, esto debido a un incremento mucho mayor en las utilidades netas de la compañía versus el crecimiento en el patrimonio.

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

Indicadores de rentabilidad: Florida Ice and Farm Co.					
	Sep-14	Dic-14	Mar-15	Jun-15	Sep-15
Rend operacional. s/activos	10,08%	12,62%	10,93%	11,23%	11,15%
Rend. s/inversión	5,58%	7,62%	6,86%	6,72%	6,77%
Rentabilidad s/patrimonio	14,47%	19,81%	17,87%	17,25%	17,01%
Ventas/ Patrimonio	1,90	1,87	1,82	1,85	1,82
Efecto del Apalancamiento	5,5%	7,9%	6,2%	6,5%	6,4%

Adicionalmente, el efecto del apalancamiento señala que el margen positivo existente entre el rendimiento operacional y la tasa de interés promedio sobre las deudas (TIP), ocasiona que la magnitud actual del endeudamiento le suma valor a la rentabilidad sobre el patrimonio, ya que se mantiene positivo y creciente en forma interanual, significando que el incremento en los pasivos se ha efectuado de la mano con una mejor generación de utilidades.

A nivel de EBITDA se obtienen un crecimiento interanual cercano al 12%, lo cual es muy positivo y es reflejo del crecimiento a nivel operativo.

Tanto el margen bruto, como el margen operativo, se han mantenido estables a lo largo del último año, con variaciones leves, siendo mayor para el cierre de setiembre 2015, lo que indica la variabilidad en el margen neto viene dado por un tema de gastos o ingresos financieros u otros gastos. Además, es importante mencionar que el crecimiento en la utilidad bruta y operativa fue mayor al crecimiento de las ventas, generando valor para empresa.

El margen neto representa la proporción de las ventas que permanece una vez cubiertas todos los costos, gastos e impuestos. De esta manera, mientras mayor sea el margen, mayor serán las ganancias finales, contribuyendo a una mejor rentabilidad. En este sentido, la empresa registra una mejora importante en forma interanual.

Indicadores de rentabilidad: Florida Ice and Farm Co.					
	Sep-14	Dic-14	Mar-15	Jun-15	Sep-15
Margen Bruto	45,86%	48,39%	48,15%	47,52%	47,27%
Margen Operativo	13,78%	17,57%	15,61%	15,56%	15,37%
Margen Neto	7,6%	10,6%	9,8%	9,3%	9,3%

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 Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito