

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

Sesión Ordinaria: N° 1032018

Fecha de Ratificación: 07 de febrero del 2018.

Información financiera: no auditada a junio 2017 y auditada a setiembre 2017.

Contactos: Leonardo Peralta León
Marcela Mora Rodríguez

Analista Financiero
Analista Senior

lperalta@scriesgo.com
mmora@scriesgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de Florida Ice and Farm, Co. S.A., con información financiera auditada al 30 de setiembre del 2017, y considerando información no auditada al 30 de junio del 2017.

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 2	€10.000	scrAAA	scrAAA
Serie C 3	€12.150	scrAAA	scrAAA
Serie C 4	€22.850	scrAAA	scrAAA
Programa de Emisión de Bonos Estandarizados D-2012	\$100,00	scrAAA	scrAAA
Programa de Emisión de Bonos Estandarizados E-2013	€50.000	scrAAA	scrAAA
Serie E 1	€5.250	scrAAA	scrAAA

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

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

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

2. FUNDAMENTOS

SCRiesgo fundamenta la calificación en los siguientes aspectos:

2.1. FORTALEZAS

- Liderazgo y posicionamiento en el mercado nacional y a nivel centroamericano en el segmento bebidas.
- Crecimiento constante de su estructura financiera, manteniendo la solidez y el equilibrio financiero.
- Márgenes de rentabilidad estables.

- Diversidad del portafolio de productos, tanto en producción como en distribución, así como en las redes local e internacional que ostenta.
- Liderazgo corporativo en responsabilidad social dentro de la región centroamericana, expresado a través de la implementación de programas sociales y ambientales tanto a nivel interno como externo.
- Conjunto de certificaciones de gestión de calidad, lo que revela un fuerte compromiso en todos los niveles de la empresa por la excelencia y profesionalismo del producto o servicio ofrecido.

2.2. RETOS

- Penetrar y consolidarse en el mercado estadounidense a través de su subsidiaria "North American Breweries Holdings, LLC" y sus subsidiarias (NAB).
- Potenciar el portafolio de productos actual en el mercado local e internacional al que se tiene acceso, dada la fuerte competencia en el mercado.
- Continuar gestionando eficientemente el negocio turístico e inmobiliario, a través de Florida Inmobiliaria, S.A. y Subsidiarias.
- Mantener controlado el riesgo cambiario al que FIFCO está expuesto.

3. HECHOS RELEVANTES

El 22 de agosto del 2017, se informa que, como parte de la política de pago de dividendos, se realizará un pago de dividendos por un monto de €6,00 por acción. La fecha de corte será el 12 de setiembre de 2017, y tienen derecho los accionistas que adquieran acciones hasta el 7 de setiembre de 2017.

El 02 de octubre de 2017, se comunica que Florida Servicios Corporativos procedió a comprar 8.865 acciones de FIFCO a un precio de €971,30 cada una, en la semana del 25 al 29 de setiembre, esto como parte del plan de incentivos patrimoniales que tiene la compañía.

Florida Ice and Farm Company S.A. comunica que, de acuerdo con el Programa formal de recompra de acciones

"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

vigente a octubre de 2017, se procedió con el siguiente detalle de compras mediante Inversiones SAMA S.A.:

Fecha HR	Fecha compra	Compra	Precio	Saldo Pendiente
24/7/2017	17/7/2017 - 21/7/2017	1.500 acciones 512.548 acciones	€974,00 c/u €975,00 c/u	\$ 5 511 592,99
31/7/2017	24/7/2017 - 28/7/2017	257.024 acciones	€975,00 c/u	\$ 5 075 742,95
7/8/2017	31/7/2017 - 4/8/2017	440.392 acciones	€975,00 c/u	\$ 4 330 531,72
14/8/2017	7/8/2017 - 11/8/2017	7.250 acciones	€974,99 c/u	\$ 4 318 300,27
21/8/2017	14/8/2017 - 18/8/2017	180.826 acciones 278.008 acciones	€974,99 c/u €973,00 c/u	\$ 3 546 241,73
28/8/2017	21/8/2017 - 25/8/2017	486.284 acciones	€973,80 c/u	\$ 2 726 004,50
4/9/2017	28/8/2017 - 1/9/2017	307.695 acciones 371.651 acciones	€973,80 c/u €973,79 c/u	\$ 1 580 502,15
11/9/2017	4/9/2017 - 8/9/2017	262.548 acciones 150.000 acciones	€973,78 c/u €973,79 c/u	\$ 888 424,52
18/9/2017	11/9/2017 - 14/9/2017	50.000 acciones 150.000 acciones	€973,77 c/u €973,78 c/u	\$ 469 103,45
6/10/2017	2/10/2017 - 5/10/2017	24.135 acciones 254.169 acciones	€969,98 c/u €970,00 c/u	\$ 0,98

El 12 de octubre de 2017, se comunica el acuerdo tomado por la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas, la cual aprobó por unanimidad, un nuevo programa formal de recompra de acciones de la compañía a través de la Bolsa Nacional de Valores, por un monto de \$10.000.000,00 en un plazo de 36 meses. Dará inicio el 30 de octubre del 2017 y se nombró a Inversiones Sama, S.A., como puesto de bolsa.

El 24 de octubre del 2017, se informa que la señora Edna Camacho Mejía solicitó permiso especial para desvincularse de la Junta Directiva de FIFCO, en su carácter de directora y vocal, durante un periodo de seis meses.

El 21 de noviembre de 2017, se informa como parte de su política de pago de dividendos, el pago de dividendos por un monto de €6,25 por acción, además del pago de un dividendo extraordinario por un monto de €6,00 por acción, ambos el 07 de diciembre.

El 15 de diciembre de 2017, se comunicó los acuerdos tomados en la Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de FIFCO, entre lo que destaca:

- Se aprobó el informe de Junta Directiva, que incluye un informe del presidente de la Junta Directiva, un informe anual sobre resultados económicos y operativos del periodo 2016-2017, y los estados financieros al 30 de setiembre de 2017.
- Se conoció y tomó nota del informe del Fiscal.
- Los socios ratifican lo actuado por la JD con el pago de dividendos, y autoriza a la JD para que decreta la distribución de dividendos que resulten convenientes en el 2018.
- Dentro de los asuntos extraordinarios, se aprobó la reducción del capital social de FIFCO de €93.734.043.400,00 a €93.081.221.000,00, equivalente a las acciones que se mantenían en Tesorería.

Florida Ice and Farm Company S.A. informa que, de acuerdo con el Programa formal de recompra de acciones vigente aprobado el 12 de octubre de 2017 en la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas, se procedió con el siguiente detalle de compras mediante Inversiones SAMA S.A.:

Fecha HR	Fecha compra	Compra	Precio	Saldo Pendiente
6/11/2017	30/10/2017 - 3/11/2017	290.421 acciones	€948,49 c/u	\$ 8 442 784,94
		290.421 acciones	€960,00 c/u	
		290.421 acciones	€961,00 c/u	
		30.000 acciones	€962,65 c/u	
13/11/2017	6/11/2017 - 10/11/2017	125 acciones	€940,00 c/u	\$ 6 573 595,88
		580.842 acciones	€941,00 c/u	
		580.717 acciones	€950,00 c/u	
20/11/2017	13/11/2017 - 17/11/2017	249.580 acciones	€950,00 c/u	\$ 6 159 027,77
27/11/2017	20/11/2017 - 24/11/2017	1.000 acciones	€950,00 c/u	\$ 6 157 356,74
11/12/2017	4/12/2017 - 8/12/2017	78.802 acciones	€966,00 c/u	\$ 6 023 538,10
18/12/2017	11/12/2017 - 15/12/2017	78.802 acciones	€966,98 c/u	\$ 5 353 564,85
		315.208 acciones	€966,99 c/u	
2/1/2018	18/12/2017 - 22/12/2017	75.842 acciones	€966,99 c/u	\$ 5 224 531,91

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 dispone de 9 plantas de producción y 15 centros de distribución, además de una cadena de valor compuesta por 6275 proveedores tanto locales como internacionales. De igual manera, se ejecuta la exportación de productos a 18 países alrededor del mundo.

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

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

OFICINAS REGIONALES

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

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

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

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. CCR American Holding Inc.: propietarias y operadoras de plantas de producción de cerveza y bebidas alcohólicas saborizadas en los Estados Unidos de Norteamérica. De igual forma, importa y distribuye otras marcas de cerveza.
 - c. Grupo Musi: propietarias y operadoras de una planta de panificación industrial. De esta forma, comercializa productos diversos referentes a la panadería, así como artículos de conveniencia a través de puntos de venta propios y bajo franquicias dentro de Costa Rica. Sobre este tema, resulta importante acotar que la creación del concepto de Musi, se establece como una estrategia exitosa, posicionando a Grupo Musi como la cadena de tiendas y panaderías con mayor presencia en el mercado costarricense. Adicionalmente manejan las marcas Vinum y Tienda La Birra.
2. Florida Inmobiliaria, S.A. y Subsidiarias: tenedora de acciones de sociedades dedicadas a brindar servicios de hotelería y afines, así como el desarrollo turístico e inmobiliario. Sus principales proyectos inmobiliarios se centran especialmente sobre la Reserva Conchal 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 Panamá S.A.(25%)
 - o Comegua, empresa dedicada a la fabricación de envases de vidrio (25%)
 - o Inversiones Cerveceras Centroamericanas (INCECA), Nicaragua (49%)
4. Heineken International, B.V. cuenta con un 25% de la participación accionaria de Cervecería de Costa Rica, S.A.

En detalle de la actividad inmobiliaria de FIFCO, a inicios del 2012 la Empresa prescindió de su participación minoritaria en el proyecto "Península Papagayo", tras un acuerdo de separación de activos, recibiendo a manera de cambio un terreno concesionado no desarrollado de 311 hectáreas en Península Norte, más dos unidades residenciales ubicadas en Península Sur. En dicho terreno, FIFCO, a través de su subsidiaria North Península Holdings, S.A., actuará como desarrollador maestro de un proyecto que comprende la construcción de 7 hoteles con 855 habitaciones, 12 zonas residenciales (condominios verticales de máximo 3 pisos y casas de habitación) con 811 unidades, club de playa y cancha de golf. Sobre este tema, la Compañía actualmente informó que iniciaron los movimientos de tierra y la construcción del Hotel W con una inversión estimada en US\$50,00 millones.

Por su parte, en el año 2012 se ejecutó una alianza con Diageo de Costa Rica, con lo que FIFCO asumió la administración y comercialización del portafolio de Diageo. De este modo, incursionan en una nueva división de negocios: Florida Vinos y Destilados.

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

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.

OFICINAS REGIONALES

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

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

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

Por 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 EE.UU., 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 1.500 productos, diversificando su portafolio durante los últimos años. Asimismo, la Empresa está compuesta por 6.441 colaboradores y 2.246 accionistas, de los cuales ninguno posee más del 10% de las acciones totales de la compañía.

Motivado por el creciente movimiento de cerveza artesanal en Costa Rica, en el 2014 Florida Ice & Farm invirtió en la creación de Micro Brewing Company, la cual se conceptualiza como una micro cervecería artesanal que opera de forma independiente a Cervecería Costa Rica, tanto

en sus procesos y estrategias de producción, como en su comercialización.

En el 2008, FIFCO toma la decisión de convertirse en una empresa de Triple Utilidad, buscando medir mes a mes los resultados o utilidad generada, no sólo en términos económicos, sino sociales y ambientales. Una parte fundamental de esta estrategia radica en la medición del desempeño de los colaboradores a través del Balanced Scorecard de Triple Utilidad, el cual incluye una serie de indicadores relativos a las tres áreas mencionadas: económicas, sociales y ambientales. Simultáneamente, la estrategia de Triple Utilidad determina objetivos estratégicos, los cuales a su vez desencadenan en una serie de iniciativas y proyectos para la conquista de las metas corporativas. De esta forma, la sostenibilidad se convierte en el eje transversal de la empresa, motor de la innovación y de la superación constante.

En enero del 2014, siguiendo una metodología inclusiva, se dio la apertura a un ciclo de planificación estratégica no financiera, mediante el cual la compañía consigue un replanteamiento estratégico a partir de un pilar como lo es la innovación. Este proceso determinó que el liderazgo de FIFCO será impulsado por la innovación, la excelencia operativa, la excelencia comercial, el desarrollo de categorías y una cultura emprendedora.

En línea con lo mencionado, a través de un equipo multidisciplinario de colaboradores, respaldado por la asistencia de una empresa consultora especializada (Nowhere), trabajaron sobre la búsqueda de un nuevo propósito de FIFCO, culminando con la definición del propósito: "Compartimos con el mundo, una mejor forma de vivir".

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

- Celebración
- Imaginación
- Sostenibilidad
- Pasión por ganar

Desde una perspectiva general, para el período bajo estudio, la Empresa mantiene su posición sólida en términos de rentabilidad, acompañado de avances en la dimensión ambiental y social, enfatizando en el desarrollo de los colaboradores de la entidad, del modelo de liderazgo y los diferentes procesos de innovación.

Aunado a lo anterior, a nivel estratégico, se diseñó un set de planes para un período de cuatro años (2016-2020), esto a través del programa denominado "FIFCO 2020", mismo que define objetivos muy ambiciosos en términos económicos, sociales y ambientales (siguiendo la línea de Triple Utilidad),

OFICINAS REGIONALES

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

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

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

además de funcionar como una guía de acción para los próximos años venideros. Precisamente, esta estrategia determina avances significativos en materia social y ambiental, buscando así encauzar a la Empresa sobre nuevos procesos de alto poder generador de valor ambiental y social positivo. El desarrollo de este conjunto de estrategias fue ejecutado según el norte estratégico de FIFCO llamado “Estrella del Norte”, el cual fue ideado por un grupo de líderes de la Entidad en aras de proyectar concretamente un panorama lúcido sobre el enfoque de la empresa.

Sobre este tema, el 9 de setiembre del 2016 FIFCO incorporó formalmente dentro de sus estrategias los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), marco adoptado a partir del concepto emitido por la Organización de Naciones Unidas (ONU), mismo que se refiere a la efectiva priorización y definición de aspiraciones mundiales en torno a posiciones sociales, económicas, ambientales, políticas y éticas.

4.1. SEGUIMIENTO A LA DIVERSIFICACIÓN DEL NEGOCIO.

Durante los últimos años, FIFCO ha incursionado en diferentes productos y áreas de negocio, buscando principalmente diversificar las fuentes de ingreso de la compañía. A continuación, se presenta un resumen de los principales resultados para cada segmento durante el último año terminado a setiembre 2017.

En términos financieros, FIFCO alcanzó un total de ventas de €566.302 millones por concepto de bebidas, seguido de €72.931 millones por alimentos, €31.559 millones en ventas de procedencia inmobiliaria, y €2.998 millones en otras ventas.

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

Cervezas y Bebidas Alcohólicas Saborizadas: se identificó una preferencia por las marcas de FIFCO, sin embargo, evidencian retos como la baja en consumo en los canales “On Premise” (bares y restaurantes) por las condiciones del clima, el tráfico en las calles, reparación de infraestructura vial, entre otros. Por lo tanto, el canal “Off Premise” (supermercados, mini súper, otros) incrementaron su participación, donde el precio es considerado un factor relevante para el consumidor.

Como parte de la agenda integral en sostenibilidad, Imperial se convirtió en la primera cerveza agua positiva del mundo. Además, Imperial tuvo cuatro campañas “Abrazá el 2017”, “Mi Verano es Imperial”, la “Barra Imperial” y “Me la merezco”. En el caso de Pilsen, lanzó por tercer año consecutivo la campaña “Moviembre”, e incluyó “República

Parrillera”. La marca Bavaria tuvo un crecimiento moderado, y adicionó la nueva Bavaria Red, se está empezando a comercializar en Honduras.

La marca Heineken lanzó en el mercado costarricense una campaña de la marca, además presentó una nueva presentación Heineken Mini, y realizó activaciones de Champions League y una excelente ejecución de Heineken Beach Party. Esta marca reportó un crecimiento de 10,6%.

La Micro Brewing Company cerró el periodo con un crecimiento de 22% en volumen de ventas y duplicó su cobertura en puntos de venta, lanzó 6 cervezas, donde destaca la “Chamán Café” que apoya una Pyme de Tarrazú, Costa Rica, la cual provee la materia prima.

El segmento de cervezas importadas tuvo un desempeño positivo, favorecido por el ingreso de la cerveza Genesse, al mercado costarricense.

Por su parte, en las exportaciones Imperial continúa expandiéndose en Estados Unidos, enfocándose especialmente en Denver y San Diego, logrando resultados extraordinarios en ambas ciudades. Además, se dio el lanzamiento de Bliss y Bamboo en 3 nuevos países.

Bebidas Alcohólicas Saborizadas: Smirnoff Ice incorporó dos sabores a su portafolio. Bliss de igual forma innovó en ediciones de verano. Por su parte, Bendito Té fue la innovación más importante de la unidad ya que abre una nueva categoría de bebidas alcohólicas.

Vinos y Destilados: Se creó la primera edición de la feria más grande de vino “El Camino del Vino”, el lanzamiento de Smirnoff Ice Electric, el portafolio de vinos se amplió de 350 a 1.400 marcas. Este año FIFCO identificó una preferencia de consumidores hacia la sangría, además los destilados y cervezas artesanales presentan interesantes oportunidades en el mercado.

North American Breweries (NAB): el periodo fue desafiante, con un mercado difícil y competitivo, que no permitió cumplir con la totalidad de las metas, pero logró resultados alineados con las tendencias. El crecimiento de cervezas artesanales y las marcas premium se desaceleró. La marca Seagram’s Escapes continuó con su crecimiento durante los últimos 8 años, dando especial atención a los sabores más cotizados por los consumidores.

Refrescos y Lácteos: esta división cerró el periodo con importantes eficiencias a nivel de producción mientras enfrenta un mercado altamente competitivo. Se dieron diversas novedades para ampliar la categoría. También, se

OFICINAS REGIONALES

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

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

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

cumplió un año de que los productos Mu! Son producidos por Grupo LALA y comercializados por FIFCO.

FIFCO Air Brands Bebidas: la unidad muestra un enfoque hacia productos y empaques con propuestas más saludables y empaques livianos con el ambiente y la sociedad.

Industrias Alimenticias Kern's: el negocio de alimentos creció dobles dígitos en los mercados de Costa Rica y Estados Unidos, gracias a una buena gestión comercial y a la aceptación de productos de innovación, otras geografías como El Salvador y Nicaragua presentaron un importante crecimiento, donde los productos son líderes. Por su parte, el mercado de Guatemala se vio afectado por la competencia de bajo precio, y cambios en la política de inventarios de los intermediarios por correcciones impositivas.

Florida Retail: El 100% de las tiendas de conveniencia migraron de la marca Musmanni Mini Super a la marca MUSI. Cinco de las 77 tiendas obtuvieron la Carbono Neutralidad.

En el 2017, el 100% de las panaderías Musmanni finalizaron la migración de imagen, con un estilo más cálido, acogedor y moderno. Durante el año se abrieron 16 nuevas panaderías.

Florida Hospitalidad: En este periodo se inició la construcción del nuevo Hotel W, se iniciaron los movimientos de tierra y construcción en línea con el cronograma y presupuesto aprobado.

La Reserva Conchal, logró alcanzar el margen de contribución de ventas residenciales de acuerdo con el presupuesto y se vendieron las propiedades ubicadas frente al "Centro de Reciclaje" al "Proyecto Acelera" (dirigido a pequeñas y medianas empresas).

El Hotel Westin Golf Resort and Spa Playa Conchal, registró un incremento de 3% de su tarifa, lo que ocasionó en un aumento en el resultado operativo bruto, además la ocupación mostró un leve incremento pese a la baja en llegadas de turistas a Costa Rica, se hizo un importante control del gasto, lo cual benefició los indicadores de desempeño.

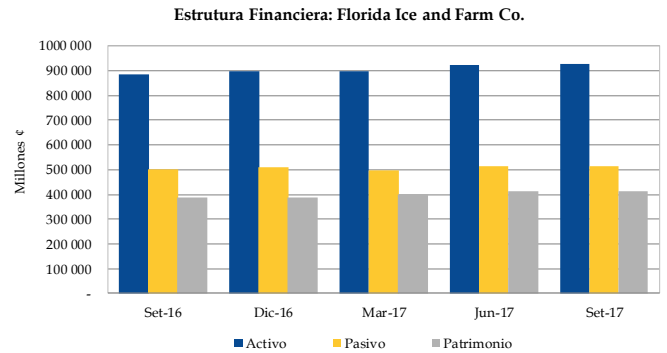
Florida Capitales: la operación de COMEGUA no tuvo crecimientos económicos, pero continúa innovando para enfrentar el 2018.

INCECA tuvo un incremento de doble dígito en cerveza y moderado en refrescos, las tiendas de conveniencia tuvieron un crecimiento de doble dígito. Se certificó como agua neutral y ofreció talleres de consumo inteligente de alcohol.

Cervecería Barú, no tuvo crecimiento económico, sin embargo, tuvo innovaciones en productos.

5. ESTRUCTURA FINANCIERA

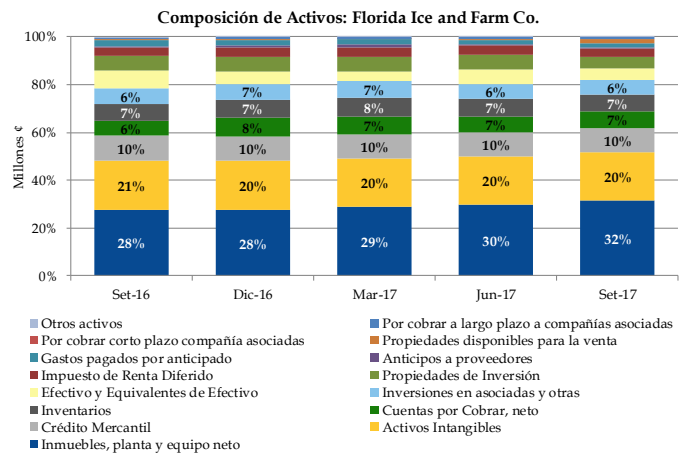
En términos generales, la estructura financiera de la Compañía refleja un incremento significativo en el volumen de la misma, mostrando una posición sólida y rentable a través del tiempo, tal y como lo refleja el siguiente gráfico:



Al cierre de setiembre del 2017, los activos totales de FIFCO ascienden a €926.286 millones, mostrando un incremento interanual de 4%, así como aumento semestral de 3%. Este incremento está dado por el comportamiento creciente mostrado por la cuenta de inmuebles, planta y equipo.

Los activos, a setiembre 2017, corresponden un 23% a activos circulantes, mientras que el restante 77% son activos de largo plazo.

Con respecto a la composición de los activos éstos se distribuyen un 32% por inmuebles, planta y equipo, seguido de un 20% por activos intangibles y 10% crédito mercantil, siendo éstas las cuentas más representativas. Cabe mencionar que, durante el último año, esta composición se ha mantenido relativamente estable.



OFICINAS REGIONALES

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

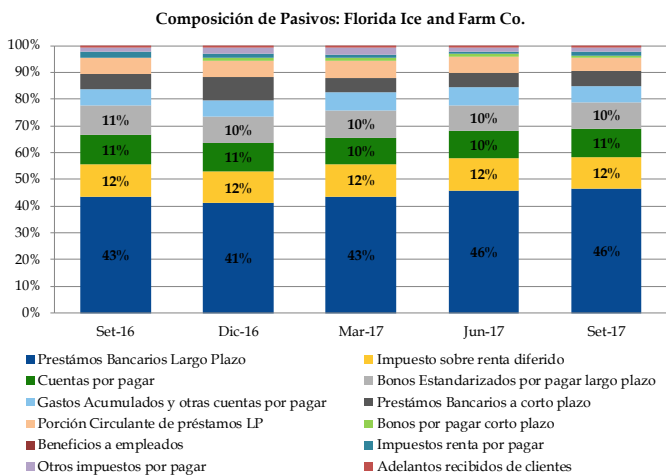
Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

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

Por otra parte, los pasivos de la FIFCO se contabilizan en ₡512.249 millones a setiembre 2017, mostrando un aumento interanual de 2%, y de forma semestral de 3%. La variación responde principalmente al aumento de préstamos bancarios a largo plazo.

A setiembre del 2017, el 68% del total de pasivos se categorizan como pasivos a largo plazo y el restante 32% 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 se reduce un 2%; mientras que, el pasivo no circulante registra un crecimiento del 5% de forma anual.

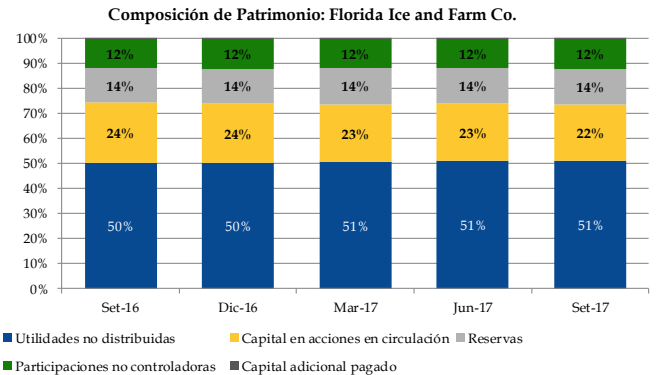
A la fecha de análisis, el pasivo se compone en un 46% por los préstamos bancarios a largo plazo, seguido del impuesto sobre la renta diferido con 12%, las cuentas por pagar con 11% y los bonos estandarizados por pagar largo plazo con 10%, siendo estos rubros los de mayor relevancia. Dicha composición es similar en el transcurso del último año.



Por su lado, al periodo en análisis, el patrimonio de FIFCO registra un monto de ₡414.037 millones, presentando incrementos del 7% respecto a setiembre 2016. Este incremento responde principalmente al crecimiento del 10% interanual en las utilidades no distribuidas, cuenta que a su vez se posiciona como la de mayor importancia relativa dentro del patrimonio.

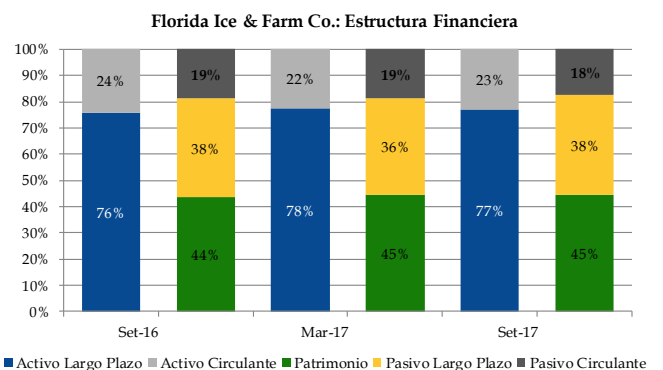
A setiembre 2017, la composición del patrimonio se mantiene estable durante el último año, donde la cuenta de utilidades no distribuidas muestra una representatividad del 51% sobre el patrimonio, seguida del capital en acciones en circulación con 22%, las reservas con 14% y las participaciones no controladoras son un 12%.

En lo relacionado con las acciones, al 30 de setiembre del 2017, y de acuerdo con la cotización de la Bolsa Nacional de Valores S.A., el valor de mercado de las acciones comunes de FIFCO era de ₡971,30, sobre una base de 937.340.455 acciones comunes y la utilidad básica es ₡58,39 por acción.



En términos de eficiencia de la estructura financiera, el 45% de los activos se encuentra financiado por el patrimonio de la empresa, el 38% por pasivo largo plazo y el restante 17% 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.



6. ANÁLISIS DE ESTABILIDAD

6.1. COBERTURA A CORTO PLAZO

A setiembre del 2017, el monto de capital de trabajo de FIFCO presentó un incremento anual de 6%, y semestral de 55%. El incremento anual y semestral surge como

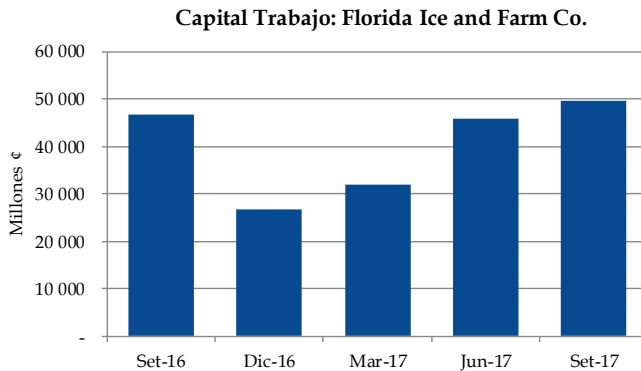
OFICINAS REGIONALES

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

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

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

consecuencia del decrecimiento mostrado por los pasivos a corto plazo, específicamente la porción circulante de préstamos a largo plazo. El capital de trabajo cubre 0,76 veces el inventario de FIFCO, aumentando levemente respecto a setiembre 2016 (0,73 veces). Esto indica que el 76% de los inventarios se encuentra financiado a largo plazo.



Aunado a lo anterior, la razón circulante se incrementa respecto al año anterior (1,28 veces), continuando con un índice que proporciona una protección y garantía razonable a los acreedores de corto plazo, ya que, el activo circulante de la Empresa cubre en 1,31 veces al pasivo a corto plazo.

Asimismo, el índice de la prueba ácida muestra una cobertura de 0,90 veces, lo que expresa que los activos de mayor grado de liquidez cubren a los pasivos de corto plazo casi en su totalidad. Con respecto al mismo período del año anterior, esta razón se mantiene estable.

En términos generales, a setiembre 2017, FIFCO mantiene adecuados índices de cobertura a corto plazo, lo que revela una alta capacidad de los activos circulantes para cubrir las deudas y compromisos de pronto vencimiento.

Indicadores de cobertura: Florida Ice and Farm Co.					
	Set-16	Dic-16	Mar-17	Jun-17	Set-17
Razón circulante	1,28	1,14	1,19	1,28	1,31
Prueba ácida	0,90	0,79	0,77	0,88	0,90
Proporción Capital trabajo	21,86%	12,40%	15,84%	21,75%	23,38%
Cobertura Capital trabajo	0,73	0,40	0,45	0,70	0,76

6.2. ENDEUDAMIENTO

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

Precisamente, la razón de deuda a corto plazo de FIFCO expresa un índice promedio de 19% para el año terminado en setiembre 2017, manifestando así una baja exigibilidad para los pasivos de la Entidad. Además, el desempeño de los

pasivos circulantes se encuentra supeditado principalmente a las variaciones que presente la partida de cuentas por pagar, la cual constituye el 33% de los pasivos circulantes y el 11% de los pasivos totales.

Asimismo, la razón de deuda (RD), entendida como la representatividad del pasivo total sobre el activo total, registra una ligera disminución de forma interanual (56,4%), siendo que el 55,3% del activo total es financiado a través de pasivos.

Esta razón de deuda se encuentra estrechamente relacionada con el indicador de incidencia del apalancamiento (IAP), el cual expresa la relación entre la inversión total en activos y el financiamiento del patrimonio, cuya diferencia es cubierta por pasivos. A la fecha de corte del análisis, este índice se mantiene respecto a marzo 2017 en 2,24 veces, y disminuye ligeramente de forma interanual.

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. 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 2,54 veces, disminuyendo respecto a setiembre 2016. Simultáneamente, este indicador se posiciona por debajo del límite máximo establecido por la SUGEVAL (4 veces), lo cual le otorga una notable holgura para futuras emisiones como alternativa de financiamiento.

Indicadores de endeudamiento: Florida Ice and Farm Co.					
	Set-16	Dic-16	Mar-17	Jun-17	Set-17
Apalancamiento	2,30	2,31	2,24	2,25	2,24
Razón de deuda	56,43%	56,68%	55,29%	55,47%	55,30%
Endeudamiento	1,30	1,31	1,24	1,25	1,24
Endeudamiento SUGEVAL	2,60	2,63	2,50	2,56	2,54
Cobertura de intereses	4,46	4,03	4,09	4,33	4,89
Interés promedio sobre pasivos	4,99%	4,68%	4,74%	4,92%	4,86%
Interés promedio sobre pasivo c/costo	7,27%	6,79%	6,89%	7,34%	7,27%

A setiembre 2017, el nivel de cobertura de intereses registra un incremento anual, la cual se ve beneficiado por el incremento de la utilidad operativa, mientras que los gastos financieros sufrieron una disminución. Asimismo, los índices de cobertura de intereses se colocan por encima de la

OFICINAS REGIONALES

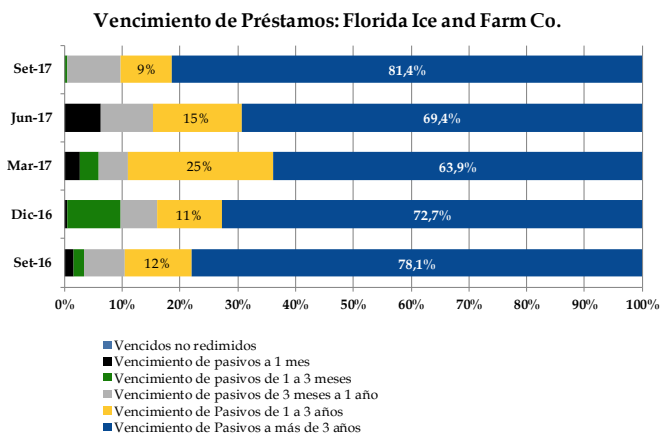
Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

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

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

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 2017, se registra el 81% 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 3 meses a 1 año y de 1 a 3 años constituye un 9% cada uno.



FIFCO dispone de tres programas de emisiones estandarizadas, los cuales forman parte de los pasivos exigibles. Uno de estos programas se denomina el Programa D-2012 por un monto autorizado de \$100 millones, del cual aún no se ha colocado valor alguno; el Programa C-2011 por un monto de €50.000 millones, donde registra una colocación del 100% mediante las series C2, C3 y C4, la serie C1 venció en noviembre 2017; 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 2017, el siguiente cuadro resume las coberturas que brindan los activos líquidos y el patrimonio al monto total autorizado de las emisiones y el colocado de las series (colonizados), esto al cierre del período bajo estudio.

	Monto en millones de colones	Cobertura Monto Autorizado	Cobertura Monto Colocado
Activo Circulante	212 094	1,38	3,84
Patrimonio	414 037	2,68	7,49

En cuanto a los vencimientos de las emisiones colocadas, a setiembre 2017, el 70% se encuentra colocado a más de 3 años y de 1 a 3 años el restante 30%.

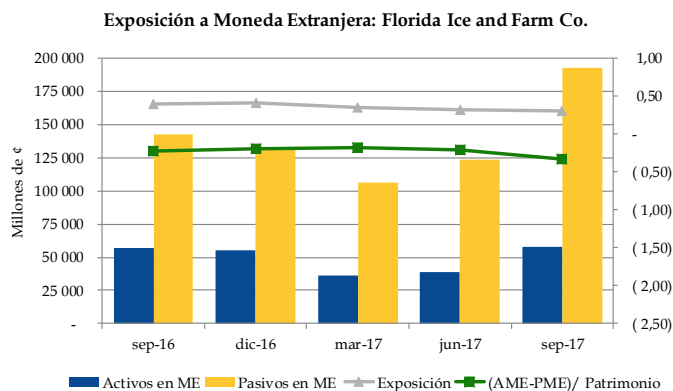
En términos generales, durante el último año terminado en setiembre 2017, FIFCO ha mantenido un apalancamiento estable con tendencia decreciente, continúa presentando una estructura de financiamiento que respalda a los acreedores y refleja un buen nivel de solidez financiera; además, la

adecuada canalización de los recursos se ha traducido favorablemente sobre la rentabilidad de la Empresa.

6.3. EXPOSICIÓN CAMBIARIA

El balance conlleva una exposición cambiaria producto del flujo transaccional entre activos y pasivos denominados en moneda extranjera, donde el activo en moneda extranjera representa, en setiembre 2017, un 6% del activo total, por su parte, el pasivo en moneda extranjera constituye un 38% del pasivo total.

En línea con lo mencionado, el activo en moneda extranjera se incrementa interanualmente un 1%; mientras que, el pasivo en moneda extranjera se crece un 35% respecto a setiembre 2016, generando una brecha entre tales posiciones activas y pasivas de US\$134,69 millones a favor de los pasivos, aumentando un 58% interanualmente. El incremento de la brecha se debe principalmente a una reestructuración de la moneda de los pasivos bancarios con mejores condiciones en plazo y tasa.



Asimismo, al cierre de setiembre del 2017, el índice de exposición cambiaria evidencia una baja cobertura, ya que los activos en moneda extranjera cubren en 0,3 veces los pasivos en esa misma denominación. Durante el último año finalizado en setiembre 2017, este indicador de exposición ha rondado en promedio las 0,36 veces. Ante este escenario, en donde la exposición no logra alcanzar la unidad, se considera un riesgo cambiario alto, especialmente por la concentración mayoritaria de sus pasivos en moneda extranjera, condición que produce un importante nivel de exposición ante eventuales fluctuaciones en el tipo de cambio, lo que podría ocasionar pérdidas cambiarias que afectarían las utilidades.

7. ANÁLISIS DE GESTIÓN

La función central de los indicadores de gestión radica en evaluar el grado de efectividad y eficiencia con que se

OFICINAS REGIONALES

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

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

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

emplean los activos de la empresa en alcanzar los diferentes objetivos organizacionales.

7.1. ACTIVIDAD

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

Sobre este tema, las ventas netas mostraron un crecimiento anual de 1% con respecto a setiembre 2016, aspecto determinado principalmente por el comportamiento mostrado por los segmentos de Alimentos e Inmobiliario, los cuales se incrementaron de forma anual un 6% y 13% respectivamente su volumen de ventas.

Cabe mencionar que los indicadores de actividad muestran una leve disminución de forma interanual, sin embargo, es destacable la continua posición hegemónica de las ventas sobre las diferentes clasificaciones de activos utilizadas para el cálculo de las rotaciones. A setiembre 2017, se aprecia una leve reducción en la totalidad de los índices de rotación, esto relacionado con el menor ritmo de crecimiento que ha mostrado las ventas durante el año.

Indicadores de actividad: Florida Ice and Farm Co.					
	Set-16	Dic-16	Mar-17	Jun-17	Set-17
Rotación del activo circulante	3,22	3,12	3,14	3,17	3,17
Rotación de Activo largo plazo	1,00	0,97	0,95	0,97	0,97
Rotación Activos Fijos	2,74	2,66	2,59	2,58	2,51
Rotación Activos Total	0,76	0,74	0,73	0,74	0,74

7.2. CUENTAS POR COBRAR

Las cuentas por cobrar netas contabilizan un saldo de \$64.046 millones a setiembre 2017, lo cual representa un 7% de los activos totales. Esta partida registró un crecimiento interanual de 17% y semestral de 1%. Sobre este tema, es importante mencionar el efecto que poseen las ventas estacionales, donde generalmente se produce un importante incremento en la demanda de productos y se otorgan créditos adicionales al mercado en aras de cubrir picos de ventas.

Al cierre del período bajo estudio, las cuentas por cobrar brutas se componen en un 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 una disminución respecto al año

anterior (12,48 veces), ubicándose en 11,32 veces en setiembre 2017, lo que significa que la empresa convirtió menos veces las cuentas por cobrar en efectivo durante el año, consecuentemente el periodo medio de cobro (PMC) se incrementó, lo cual implica que FIFCO tarda mayor número de días en cobrar sus cuentas.

Indicadores de cuentas por cobrar: Florida Ice and Farm Co.					
	Set-16	Dic-16	Mar-17	Jun-17	Set-17
Rotación de CxC	12,48	10,44	11,33	11,51	11,32
Periodo medio cobro	28,86	34,50	31,78	31,27	31,79

7.3. CUENTAS POR PAGAR

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

A setiembre del 2017, esta cuenta asciende a \$54.012 millones, disminuyendo un 3% de forma anual, sin embargo, aumentando un 9% respecto a marzo 2017. Además, estas cuentas representan un 11% de los pasivos totales. El 98% de las cuentas por pagar son compromisos que posee la compañía con sus proveedores.

A setiembre 2017, FIFCO tarda en promedio 59,31 días en cancelar sus cuentas por pagar, indicador que aumentó aproximadamente en 8 días de forma interanual, dicho indicador durante el último año ha mostrado una tendencia creciente.

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

Indicadores de cuentas por pagar: Florida Ice and Farm Co.					
	Set-16	Dic-16	Mar-17	Jun-17	Set-17
Periodo medio de pago	51,75	53,78	59,30	57,68	59,31

7.4. INVENTARIOS

El manejo de inventarios corresponde a un pilar esencial dentro del análisis de gestión. Al periodo en análisis, FIFCO registra \$65.293 millones en inventario neto, incrementándose un 3% de forma interanual, mientras que, semestralmente disminuyó un 8%. Las variaciones del inventario están relacionadas principalmente con el comportamiento de los productos terminados. Resulta válido señalar que los inventarios constituyen el 7% de los activos totales.

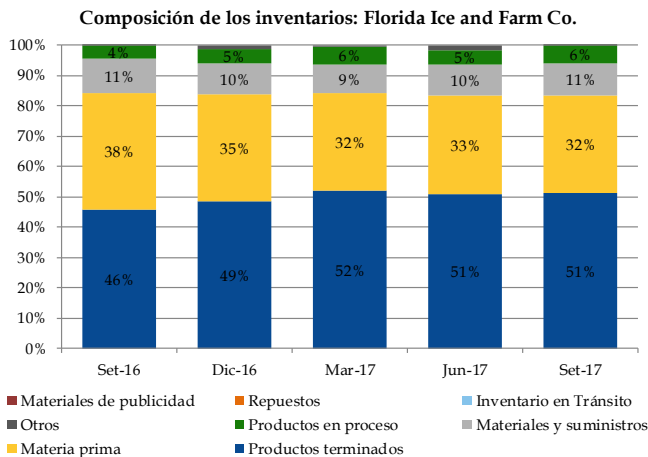
OFICINAS REGIONALES

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

Específicamente, los inventarios se componen un 51% por productos terminados, seguido de materia prima con 32% y materiales y suministros con 11%, siendo estas cuentas las de mayor relevancia. Con respecto a otros períodos, dicha composición se muestra relativamente constante.



Sobre esta línea, la rotación de inventario presenta una ligera disminución de forma interanual, ya que a setiembre 2017 FIFCO genera alrededor de €5,17 en ventas al costo por cada colón de inventario, mientras que a setiembre 2016 se generaban €5,47. Esto ha generado que el período medio de inventario (PMI) haya aumentado, lo que implica que la Compañía tarde más tiempo en vender su inventario.

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

Indicadores de inventario: Florida Ice and Farm Co.					
	Set-16	Dic-16	Mar-17	Jun-17	Set-17
Rotación de inventario	5,47	5,07	4,75	5,20	5,17
Período medio de inventario	65,77	70,98	75,80	69,18	69,58

8. ANÁLISIS DE RESULTADOS

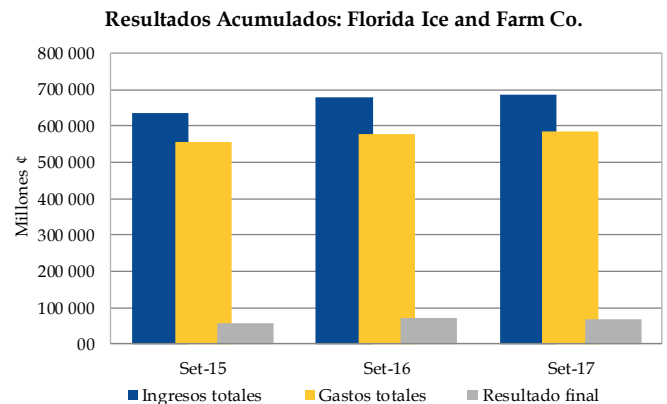
8.1. ESTADO DE RESULTADOS

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 del 2017, la Entidad contabiliza utilidades por un monto de €69.219 millones, mostrando un decrecimiento anual de 3%, debido a que los costos y gastos totales aumentaron en mayor medida en relación con los ingresos totales en este periodo.

Esta disminución de la utilidad del periodo es explicada por el efecto de los gastos extraordinarios asociados con el fraccionamiento de pago al IFAM y menores ganancias de las Asociadas, esto a pesar del incremento en los resultados operativos de los negocios de bebidas en Centroamérica y el negocio inmobiliario en Costa Rica.



Específicamente, los ingresos totales registran la cifra de €686.702 millones, a setiembre 2017, los cuales aumentaron un 1,07% de forma interanual, dicho incremento surge como respuesta al comportamiento que mostraron los ingresos por ventas, los cuales variaron 1,4% forma anual. Esta partida constituye el 98% de los ingresos totales.

En torno a la composición de las ventas a setiembre 2017, el segmento de bebidas se posiciona como el elemento preeminente, esto al representar el 84% de los ingresos por ventas, seguido por el segmento de alimentos con 11%, el sector inmobiliario con 5% y un porcentaje clasificado como otros representa menos de un 1%.

Por su parte, los costos y gastos totales acumulan la suma de €584.963 millones a setiembre 2017, registrando un incremento interanual de 1,23%, el cual obedece principalmente al significativo incremento de la partida otros gastos, junto con el aumento de los gastos operativos.

OFICINAS REGIONALES

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

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

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

Respecto al incremento de la partida otros gastos la administración indica que, este se debe al incremento de la cuenta "otros, neto" la cual registra el gasto en el que incurrió Florida, esto debido a que anteriormente al 2012, cuando se realizó un cambio en la ley del Instituto de Fomento y Asesoría Municipal (IFAM), la definición de los impuestos del IFAM era muy ambigua, por lo que la institución le realizó a FIFCO ajustes sobre una presunta base, los cuales generaron procesos por más de 25 años, de los cuales aún quedaban pendientes. Por lo que, para tener seguridad jurídica, la Compañía encontró una solución legal, que eliminó los procesos pendientes por medio de un arreglo de pago que fue cancelado en su totalidad. Actualmente, la Empresa tiene procesos pendientes con Instituto de Desarrollo Rural (INDER).

En detalle de lo anterior, para el período bajo estudio, los costos y gastos totales se encuentran compuestos principalmente por el rubro costo de ventas, el cual constituye el 57%, seguido de los gastos de ventas y mercadeo con un aporte del 27%, los gastos generales y administrativos con 11% y los gastos financieros con un 4% de participación, siendo los más representativos.

El panorama expuesto anteriormente evidencia que los ingresos por ventas netas y el costo de ventas continúan posicionándose como las partidas de mayor importancia relativa en el estado de resultados. De esta forma, y dada la naturaleza de la Compañía, estos rubros son considerados como elementos determinantes del dinamismo en el crecimiento de los ingresos y los gastos, por lo que resulta trascendental evaluar sus comportamientos pues poseen alta capacidad de impactar el resultado neto del período.

En lo correspondiente a la rotación del gasto administrativo, este indicador registra un leve aumento anual, debido a que los gastos administrativos no variaron significativamente, mientras continuaron con su tendencia creciente.

Asimismo, la utilidad operativa presenta un crecimiento de 8% de forma anual, lo cual genera un incremento en la cobertura sobre los gastos administrativos, lo cual indica que mejora la capacidad del gasto administrativo para generar utilidades, ya que la cobertura se encuentra por encima del 100%

Indicadores de gestión: Florida Ice and Farm Co.	Set-16	Dic-16	Mar-17	Jun-17	Set-17
Rotación Gtos. Adm.	14,01	13,66	13,34	14,06	14,63
Util. Operac. / Gtos Adm.	180%	149%	145%	168%	194%

8.2. RENTABILIDAD

Para el cierre de setiembre de 2017, el rendimiento operacional de FIFCO se incrementa de forma anual, aspecto determinado por el mayor crecimiento de la utilidad operativa respecto al incremento mostrado por los activos.

Por otra parte, a pesar de que la utilidad operativa registra un incremento de forma anual, el incremento registrado por la cuenta "Otros, neto", en la cual se registra el gasto en el que incurrió FIFCO por el arreglo de pago con IFAM, generó que la utilidad del periodo registre una disminución respecto a setiembre 2016, lo cual a su vez provoca que el rendimiento sobre la inversión y sobre el patrimonio se vean afectados y disminuyan de forma anual.

Indicadores de rentabilidad: Florida Ice and Farm Co.	Set-16	Dic-16	Mar-17	Jun-17	Set-17
Rend operacional. s/activos	12,83%	10,88%	10,85%	11,92%	13,29%
Rend. s/inversión	8,23%	7,84%	7,25%	7,61%	7,64%
Rentabilidad s/patrimonio	19,43%	18,55%	16,43%	17,27%	17,30%
Ventas/Patrimonio	1,80	1,75	1,65	1,68	1,68
Efecto del Apalancamiento	7,84%	6,20%	6,10%	7,00%	8,42%

Adicionalmente, el efecto del apalancamiento expresa que el margen positivo existente entre el rendimiento operacional y la tasa de interés promedio sobre las deudas (TIP) genera que la magnitud actual del endeudamiento le sume valor a la rentabilidad sobre el patrimonio, ya que se mantiene positivo, indicando de esta forma que la variación positiva en el monto de los pasivos se ha efectuado en conjunto con la generación de utilidades.

En torno al indicador EBITDA, éste presenta un incremento anual del 4%, lo cual es reflejo del aumento que mostró la Empresa a nivel operativo, en donde los ingresos por ventas aumentaron un 1%, mientras que los gastos de operación (incluyendo el costo de venta) no mostró una variación significativa, lo cual demuestra que, la empresa mantiene la capacidad para generar beneficios considerando únicamente la actividad productiva.

Por su parte, al cierre de setiembre del 2017, el margen bruto crece respecto al año anterior, debido al aumento de las ventas, mientras que, el costo de ventas se mantuvo prácticamente estable. Asimismo, el margen operativo mantuvo la misma tendencia que el margen bruto, dado que los gastos de operación se incrementaron en menor medida que las ventas. Por su parte, el margen neto disminuye de forma anual, producto del aumento que registraron los otros gastos. La Empresa mantiene la holgura de los márgenes, lo que se traduce en ganancias finales, propiciando una mejor rentabilidad del negocio.

En términos generales, los márgenes alcanzados durante los últimos períodos continúan mostrándose altos, lo cual refleja una posición positiva considerando el desarrollo que ha

OFICINAS REGIONALES

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

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

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

experimentado progresivamente la Empresa y los diferentes sectores a los que se dirige.

Indicadores de rentabilidad: Florida Ice and Farm Co.					
	Set-16	Dic-16	Mar-17	Jun-17	Set-17
Margen Bruto	49,56%	50,91%	50,99%	50,05%	50,52%
Margen Operativo	16,81%	14,71%	14,86%	16,05%	17,87%
Margen Neto	10,79%	10,59%	9,93%	10,25%	10,27%

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