

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

Sesión Ordinaria: N° 1032015

Información financiera: No auditada a junio 2014 y auditada a setiembre 2014.

Contactos: Marcela Mora Rodríguez Analista Senior mmora@scriesgo.com

1. Calificación de riesgo

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

Producto	Monto -millones-	Calificación Anterior	Calificación Actual*
Programa de Emisiones A-2008	€50.000	scrAAA	scrAAA
Serie A 9	€4.700	scrAAA	scrAAA
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 del año fiscal 2014, 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.
- Musmanni Mini Súper se consolida como cadena de tienda de conveniencia con la apertura de 64 puntos de ventas en Costa Rica.
- 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.
- Mitigar el alto riesgo cambiario al que FIFCO está expuesto.

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

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

3. Hechos relevantes

- El 3 de abril del 2014, FIFCO informa sobre la disminución y posterior aumento de capital social, en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, según acuerdo SGV-R-2900 autorizados por la SUGEVAL el 4 de febrero del 2014, quedando de la siguiente forma:

Modificación del Capital Social		
Tipo de Modificación	Disminución del Capital Social	
Monto y motivo de la modificación	Disminución por €76.994.500 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
	€37.988.044.700	€37.911.050.200
Cantidad de acciones	379.880.447	379.110.502
Fecha de Asamblea	18 de diciembre del 2013	

Modificación del Capital Social		
Tipo de Modificación	Aumento del Capital Social	
Monto y motivo de la modificación	Aumento por €56.866.575.300 proveniente de la capitalización de utilidades retenidas.	
Capital Social	Antes de la Modificación	Después de la Modificación
	€37.911.050.200	€94.777.625.500
Cantidad de acciones comunes	379.110.502	947.776.255
Fecha de Asamblea Accionistas	18 de diciembre del 2013	

Por lo tanto se informa que el aumento neto del capital social se hará efectivo a partir del 23 de abril del 2014. Adicionalmente se establece que la fecha de corte será el 16 de abril del 2014, por lo tanto tendrán derecho al aumento de capital todos aquellos accionistas que adquieran acciones hasta el 10 de abril del 2014 (inclusive).

- El 8 de abril del 2014, FIFCO comunica el ingreso del Sr. John K. "Kris" Sirchio, quien a partir del próximo 14 de abril ostentará el cargo de Director General (CEO) de la empresa North American Breweries, empresa subsidiaria de FIFCO a través de Cervecería Costa Rica, S.A.
- El 30 de abril 2014 FIFCO informa la designación de los Auditores Externos para el período fiscal terminado en setiembre 2014 a la firma Deloitte & Touche S.A.
- El 19 de abril del 2014, FIFCO comunica el ingreso del señor Andre Garnier Kruse, quien a partir de esta fecha, ostentará el cargo de vocal de la Junta Directiva de Florida Ice and Farm Company, S.A. por el resto del periodo.
- El 28 de mayo del 2014, se informa que el puesto que ocupa el señor André Garnier Kruse en la Junta Directiva de Florida Ice and Farm Company, S.A, es el

de Tesorero y no como Vocal como se indicó inicialmente.

- El 11 de agosto 2014 Florida Ice and Farm Company S.A. a través de su subsidiaria Florida Bebidas S.A. procedió a comprar 114.255 acciones de FIFCO a un precio de €690 cada una. Estas compras de acciones se realizan con el propósito de distribuirlas a sus ejecutivos como parte del plan de incentivos patrimoniales que tiene dicha compañía.
- El 25 de agosto 2014 Florida Ice and Farm Company S.A. a través de su subsidiaria Florida Bebidas S.A. procedió a comprar 4.350 acciones de FIFCO a un precio de €690 cada una. Estas compras de acciones se realizan con el propósito de distribuirlas a sus ejecutivos como parte del plan de incentivos patrimoniales que tiene dicha compañía.
- El 08 de setiembre 2014 Florida Ice and Farm Company S.A. a través de su subsidiaria Florida Bebidas S.A. procedió a comprar 153.395 acciones de FIFCO a un precio de €705 cada una. Estas compras de acciones se realizan con el propósito de distribuirlas a sus ejecutivos como parte del plan de incentivos patrimoniales que tiene dicha compañía.
- El 22 de setiembre 2014 Florida Ice and Farm Company S.A. a través de su subsidiaria Florida Bebidas S.A. procedió a comprar 1.500 acciones de FIFCO a un precio de €715 cada una. Estas compras de acciones se realizan con el propósito de distribuirlas a sus ejecutivos como parte del plan de incentivos patrimoniales que tiene dicha compañía.
- El 23 de setiembre 2014 Florida Ice & Farm Co S.A. comunica los acuerdos tomados por la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 22 de setiembre 2014:
 - Se aprobó por unanimidad, un nuevo programa formal de recompra de acciones de la Compañía a través de BNV, de acuerdo a la propuesta presentada por la Junta Directiva, de ejecutar un programa de recompra por un monto máximo de US\$10.000.000 en un plazo máximo de 36 meses a partir de su aprobación por el ente regulador. Las acciones adquiridas bajo este programa no deberán ser puestas a la venta posteriormente.

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936

Cartago, Residencial El Molino, Edificio Platino,
Segunda Planta

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511

San Salvador, Centro Profesional Presidente, final Av. La Revolución y
Calle Circunvalación, Local A-2 Col. San Benito.

- El 25 de setiembre 2014 Florida Ice and Farm Company S.A. a través de su subsidiaria Florida Bebidas S.A. procedió a comprar 61.000 acciones de FIFCO, 15.000 a ₡715,70 y 46.000 a ₡716,06 cada una. Estas compras de acciones se realizan con el propósito de distribuir las a sus ejecutivos como parte del plan de incentivos patrimoniales que tiene dicha compañía.
- El 29 de setiembre 2014 se proceden a realizar algunas aclaraciones referentes a la aprobación del nuevo programa de recompras de acciones, aprobado por Asamblea General Extraordinaria de Accionistas el 22 de setiembre 2014:
 - De conformidad con el Acuerdo SGV-A-127 los programas de recompra de acciones no requieren autorización de SUGEVAL.
 - El programa de recompra de acciones que actualmente se encuentra vigente, el cual fue aprobado el pasado 21 de noviembre 2011, con un plazo máximo de 36 meses y que finaliza el 20 de noviembre 2014, seguirá activo hasta que se agote el monto máximo aprobado o llegue a la fecha de vencimiento, llegado ese momento se informará por medio de hecho relevante.
 - Para el nuevo programa de recompra de acciones aprobado el 22 de setiembre 2014, se hará un comunicado de hecho relevante detallando los términos de dicho programa.
 - El nuevo programa será ejecutado por la sociedad Florida Ice and Farm Company.
- El 16 de octubre 2014 se informa que el nuevo Programa de recompra de acciones, autorizado el 22 de setiembre 2014, dará inicio el próximo 31 de octubre 2014 y se nombra a Inversiones SAMA S.A. como puesto de bolsa encargado de ejecutar dicho programa.
- El 22 de octubre 2014 Florida Ice and Farm Company S.A. a través de su subsidiaria Florida Servicios Coporativos, procedió a comprar 98.129 acciones de FIFCO, a ₡715.50 cada una. Estas compras de acciones se realizan con el propósito de distribuir las a sus ejecutivos como parte del plan de incentivos patrimoniales que tiene dicha compañía.
- El 06 de noviembre 2014, se comunica la colocación de la emisión de bonos Serie E-1 por un monto de ₡5.250 millones, a un plazo de 5 años, a un precio de colocación del 100%.
- El 18 de diciembre 2014 se comunican los acuerdos tomados en Asamblea General Ordinaria y Extraordinaria de Florida Ice and Farm Co. celebrada el 17 de diciembre 2014:
 - Se aprobó por unanimidad el Informe de la Junta Directiva, el cual incluye un informe del presidente de la Junta Directiva, un informe anual sobre los resultados económicos y operativos del período fiscal 2013-2014, y los estados financieros auditados, del período terminado al 30 de setiembre del 2014.
 - Se somete a consideración de la Asamblea, la elección de los miembros de la Junta Directiva para un periodo de dos años que va del 01 de enero del 2015 al 31 de diciembre del 2016. En forma unánime se acuerda reelegir en sus puestos a la totalidad de los miembros de la actual Junta Directiva. La actual Junta Directiva queda integrada de la siguiente manera:

Junta Directiva
Wilhelm Steinworth Herrera
Rodolfo Jiménez Borbón
Arturo Alexis Loría Agüero
André Garnier Kruse
José Rossi Umaña
Sergio Egloff Gerli
Edna Camacho Mejía

- Se ratifica el nombramiento del señor Roberto Truque Harrington como fiscal, para un periodo de dos años del 01 de enero del 2015 al 31 de diciembre del 2016.
- Los señores socios ratifican por unanimidad lo actuado por la Junta Directiva en relación con el pago de dividendos durante el año 2014 y autoriza de modo expreso a la Junta Directiva para que decreta la distribución de los dividendos que resulten convenientes durante el año 2015, con cargo a utilidades retenidas al 30 de setiembre del 2014.
- Se aprueba por unanimidad la remuneración de los miembros de la Junta Directiva.
- Se aprobó por unanimidad, la reducción del capital social de FIFCO de ₡94.777.625.500,00 a ₡94.470.728.100,00, una reducción de ₡306.897.400,00, equivalente a

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936

Cartago, Residencial El Molino, Edificio Platino,
Segunda Planta

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511

San Salvador, Centro Profesional Presidente, final Av. La Revolución y
Calle Circunvalación, Local A-2 Col. San Benito.

- las acciones que se mantenían en Tesorería al 30 de setiembre del 2014.
- Se aprobó por unanimidad, la reforma a las cláusulas décima y décima tercera de los estatutos sociales, en el primer caso para reducir de cuatro a una el número de sesiones ordinarias que mensualmente debe celebrar la Junta Directiva y en el segundo caso para crear el cargo de fiscal suplente, habiendo recaído tal nombramiento en la persona de la señora Maribel Mora Salazar.

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.

Durante el período fiscal 2012-2013, Florida Bebidas y Alimentos, S.A., con el fin de lograr un mayor enfoque de cara al cliente y consumidor final, separó las estructuras organizacionales de cada categoría:

- Cerveza y Bebidas Alcohólicas Saborizadas (BAS).
- Refrescos y Lácteos.
- Vinos y Destilados.
- Alimentos.

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.

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.).
- Cervecería de Costa Rica S.A. y Subsidiarias: propietarias y operadoras de plantas de producción en Costa Rica y Guatemala de cerveza, agua, refrescos, lácteos, bebidas carbonatadas y alimentos procesados, las cuales a su vez efectúan exportaciones a mercados de Centro y Norteamérica. Adicionalmente, subsidiarias en Costa Rica, Guatemala y El Salvador comercializan sus productos, importan y distribuyen otras marcas de bebidas y licores.
- Grupo Musi S.A. es tenedora de las acciones de Premezclas Industriales para Panadería, S.A., Comapan, S.A., Pacma de San José, S.A. y Panemark, S.A., así como de todos los derechos de propiedad intelectual e industrial sobre la marca Musmanni. Durante setiembre 2014 se realizó una fusión por absorción entre las subsidiarias Comapan S.A., Pacma de San José, S.A. y Panemark, S.A., prevaleciendo Comapan S.A. Estas compañías se dedican principalmente a la producción y venta de productos de panadería y venta de artículos de conveniencia a través de puntos de venta propios y bajo franquicias en 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%)
 - Envases del Istmo (Endelis), compañía que produce envases de aluminio (45%).
 - Inversiones Cerveceras Centroamericanas (INCECA), Nicaragua (37%)

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936

Cartago, Residencial El Molino, Edificio Platino,
Segunda Planta

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511

San Salvador, Centro Profesional Presidente, final Av. La Revolución y
Calle Circunvalación, Local A-2 Col. San Benito.

- 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.

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 noviembre del 2013 se dio un proceso de reestructuración dentro de Florida Bebidas y Alimentos S.A llamado Florida 2.0, el cual logró la simplificación de procesos generando iniciativas de ahorro, dentro de esta reestructuración se dio: optimización de estructura, rediseños de modelos de “go to market”, racionalización de productos, captura de sinergias en “back-office”, entre otros.

En la actualidad, cuenta con más de 2.700 productos. Tiene, en total, 5.054 colaboradores fijos y 2.247 accionistas, de los cuales ninguno posee más del 10% de las acciones totales de la compañía.

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

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936

Cartago, Residencial El Molino, Edificio Platino,
Segunda Planta

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511

San Salvador, Centro Profesional Presidente, final Av. La Revolución y
Calle Circunvalación, Local A-2 Col. San Benito.

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

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.

Para año fiscal 2013-2014 la Administración resume los principales resultados obtenidos por tipo de negocio; en el caso puntual del negocio de bebidas y alimentos, fue un período caracterizado por muy buenos resultados en términos de innovación, crecimiento y rentabilidad, pese a que enfrentan el impacto negativo del contrabando de bebidas alcohólicas. En cuanto a innovación, se lanzaron al mercado 27 productos nuevos, lo que representó un 6,4% de las ventas totales del negocio.

La categoría de cerveza en Costa Rica presentó un crecimiento en el canasto de bebidas alcohólicas y el mayor crecimiento en volumen de ventas desde el año 2008. Este crecimiento estuvo impulsado especialmente por las cervezas “Premium” (Heineken y Bavaria) así como de Imperial y Bohemia, complementado con un crecimiento en envases retornables grandes y la recuperación del segmento de puntos de venta donde se consume el producto (“on-premise”).

Adicionalmente, la categoría de bebidas alcohólicas saborizadas (BAS) alcanzó un crecimiento histórico del 41% y se incursionó en el mercado de cervezas artesanales con la creación de la empresa: La Micro Brewing Company.

En la categoría de vinos y destilados el periodo fiscal presentó un crecimiento importante en ventas y utilidad operativa, a pesar de también enfrentar el impacto negativo del contrabando. Como hecho relevante del periodo, el 30 de setiembre 2014 se procedió al cierre de Holcom Industrial, S.A. Esta fue una decisión conjunta con el socio en este negocio (Diageo), con el fin de buscar mayor competitividad en un segmento que enfrenta cada vez mayores costos de producción, impuestos y el impacto del mercado ilícito.

Por su parte la categoría de refrescos y lácteos tuvo un ambiente de competencia muy intensa en toda Centroamérica, especialmente en precios. A pesar de esto se lograron resultados importantes en términos de crecimiento en la utilidad operativa por medio de la depuración del portafolio y la búsqueda continua de productividad, así

como por medio de una agenda robusta de innovación de productos.

En la categoría de alimentos, en Centroamérica también se implementó una depuración del portafolio con un enfoque en rentabilidad y se realizó un cambio en la distribución de los alimentos en El Salvador a través de una alianza estratégica con la empresa DISASA, líder en distribución en este país.

Para el negocio de North American Breweries en Estados Unidos este fue un año de transición, enfocado en fortalecer el equipo gerencial y el desarrollo de la estrategia para los próximos 5 años y la re-calibración de los indicadores de desempeño. Se contrató a un nuevo Director General y en conjunto con él, se han renovado varias de las posiciones de sus reportes directos. Adicionalmente, se logró la reestructuración de la deuda adquirida a una tasa más favorable, lo que representó un ahorro importante. Se alineó el ciclo de planificación y presupuestación para ordenarlo con el de FIFCO (1 octubre-30 de setiembre) y se implementó un nuevo modelo de ventas y operación. La Administración indica que dichos cambios les aseguran el tener ahora una estructura más eficiente, con una organización más ágil y mejor preparada para enfrentar los nuevos retos y sobretodo más alineada con las mejores prácticas y principios.

Para Musmanni este fue un año caracterizado por la consolidación de formatos y una búsqueda de mayor eficiencia operativa. Es así como se logró abrir 43 tiendas de conveniencia, para un total de 64 tiendas que consolidan a Musmanni como líder en este segmento a través de su formato “Musmanni Mini Super”. Adicionalmente se logró fortalecer el formato de franquicias con la apertura de 12 nuevas panaderías. Se lanzó una campaña masiva denominada “El pan favorito de Costa Rica” y se incorporó al portafolio la marca privada de café Musmanni.

Es importante destacar que la planta de producción de Musmanni conocida como Premezclas Industriales para Panadería (PINOVA), obtuvo en mayo 2014 la certificación de carbono neutralidad bajo la norma INTE 12-01-06:2011, “Sistemas de gestión para verificar la carbono neutralidad” De esta manera, se convierte en la primera planta de producción de FIFCO en alcanzar este importante logro ambiental.

El negocio inmobiliario, por su parte, obtuvo resultados muy positivos durante este período. El hotel The Westin Golf Resort & Spa Playa Conchal logró un incremento significativo en su utilidad operativa, principalmente

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936

Cartago, Residencial El Molino, Edificio Platino,
Segunda Planta

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511

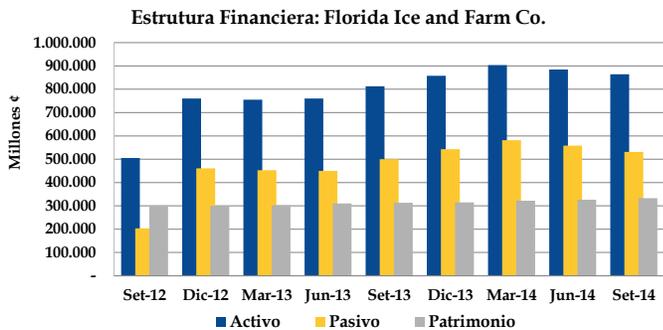
San Salvador, Centro Profesional Presidente, final Av. La Revolución y
Calle Circunvalación, Local A-2 Col. San Benito.

impulsado por una mayor tasa de ocupación. En cuanto a producto inmobiliario, obtuvieron una contribución positiva muy relevante proveniente de la venta de la totalidad de las parcelas del Condominio Industrial Logístico RC, ubicado en el Coyol de Alajuela.

Adicionalmente, por tercer año consecutivo se mantuvo una relación favorable en gastos, lo que permitió terminar el año con una utilidad operativa 17,5% superior al año anterior. Finalmente, es importante resaltar que el proyecto inmobiliario enfrentó durante este año el desafío de la sequía que está experimentando la provincia de Guanacaste. Para esto, se puso en marcha un plan para mejorar, la eficiencia en el uso del agua en todas las operaciones. Con el fin de abordar este reto de manera sostenible, se desarrolló un plan integral para trabajar de la mano con las autoridades del Gobierno de Costa Rica en la búsqueda de soluciones de largo plazo.

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 sólida y creciente.

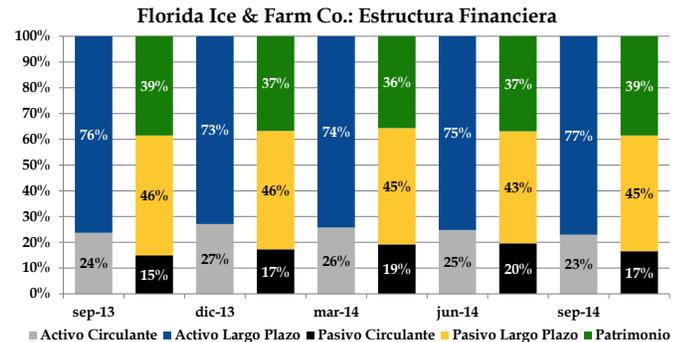


Al cierre del período terminado en setiembre 2014 FIFCO registra activos por la suma de ₡864.293 millones, con un crecimiento del 6% interanual y una disminución de 4% respecto a marzo 2014. El aumento anual obedece principalmente al incremento de 52% en las disponibilidades, de 12% en activos intangibles y 4% en inmueble, planta y equipo neto, siendo una de las cuentas más representativas del activo.

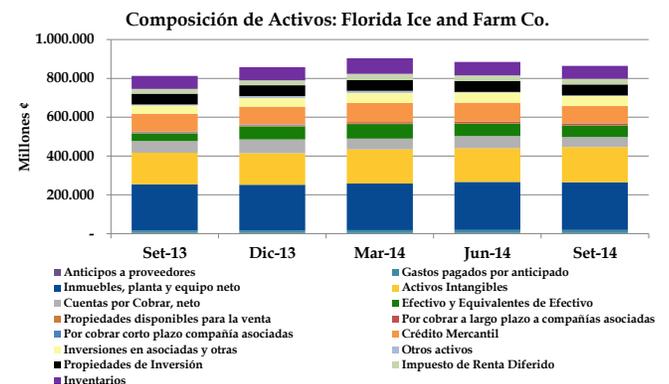
En promedio para el último año terminado a setiembre 2014, el 25% corresponde a activo circulante y la contraparte a activo no circulante, lo cual obedece a que la principal cuenta del activo es inmueble, planta y equipo neto

representando 29% del activo total. Por su parte, en promedio el 37% de los activos es financiado por recursos propios, el 45% por pasivo largo plazo y el restante 18% 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).



En el último año terminado a setiembre 2014, la composición de los activos se ha mantenido estable, 29% inmueble, planta y equipo, 21% activos intangibles, 10% crédito mercantil, 8% inventarios, 7% disponibilidades y en cuentas por cobrar, inversiones en asociadas y otras, propiedades de inversión, un 6% cada una, siendo estas las cuentas más representativas del activo.



En cuanto a los pasivos, a setiembre 2014 suman ₡531.378 millones, registrando un aumento del 6% anual y una reducción de 9% respecto a marzo 2014. Dicho aumento obedece principalmente al incremento interanual de 48% en los bonos estandarizados por pagar largo plazo, de 11% en el

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936

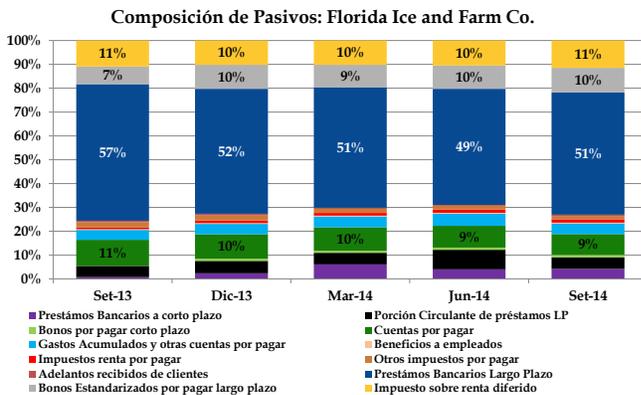
Cartago, Residencial El Molino, Edificio Platino,
Segunda Planta

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511

San Salvador, Centro Profesional Presidente, final Av. La Revolución y
Calle Circunvalación, Local A-2 Col. San Benito.

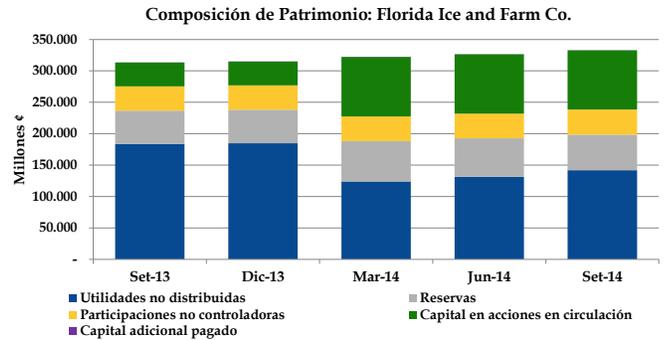
impuesto de renta diferido, de 487% de los préstamos bancarios de corto plazo y de 12% en la porción circulante de los préstamos a LP.

A setiembre 2014 las cuentas de pasivo más representativas son los préstamos bancarios a largo plazo con 51%, seguido de impuesto sobre la renta diferido con 11%, los bonos estandarizados por pagar largo plazo con 10% y las cuentas por pagar 9%, siendo las más representativas. Con respecto a la composición, la misma presenta ligeras variaciones en forma interanual, donde cabe señalar, la reducción en los préstamos bancarios a largo plazo y en las cuentas por pagar, así como el aumento en los bonos estandarizados por pagar.



A nivel patrimonial, a setiembre 2014 FIFCO suma €332.915 millones, registrando un incremento de 6% interanual y 3% semestral. El aumento anual radica principalmente en un mayor registro de capital en acciones comunes de 149% y en reservas de 7%. A nivel semestral el aumento obedece al aumento de las utilidades no distribuidas en 14% y de las participaciones no controladoras de 2%.

La composición del patrimonio se mantiene estable, la cuenta utilidades no distribuidas sigue siendo la más representativa con 43% del patrimonio, seguida del capital en acciones con 28%, reservas con 17% y participaciones no controladoras con 12%. Cabe mencionar que respecto a setiembre 2013, el capital en acciones aumenta significativamente 149% en términos absolutos, lo cual robustece la posición patrimonial de la compañía y las utilidades no distribuidas disminuyen 23% interanual, lo anterior como parte de la capitalización que se acordó realizar en diciembre 2013.

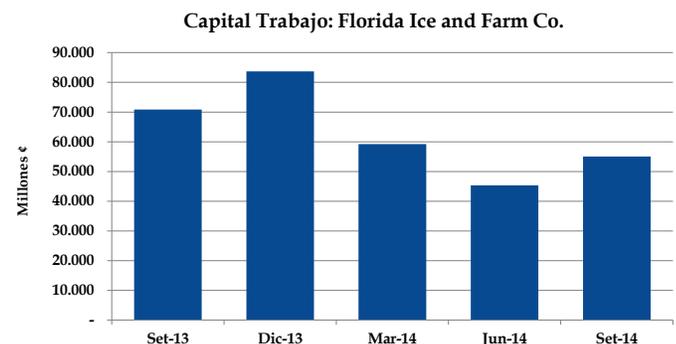


Respecto de las acciones, al 30 de setiembre 2014, de acuerdo con cotización en la Bolsa Nacional de Valores, S.A., el valor de mercado de las acciones comunes es de €715, sobre una base de 947.776.255 acciones comunes y la utilidad básica es €38,50 por acción.

6. Análisis de estabilidad

6.1. Cobertura

Al cierre de setiembre 2014, 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) decreció 22% con respecto a setiembre 2013, mientras que de forma semestral la baja fue de 7%. Lo anterior se dio por un mayor incremento del pasivo circulante versus el dado por el activo circulante. El impacto en el indicador se debió en gran medida, a un aumento en los préstamos bancarios a corto plazo, los cuales obedecen al registro contable de unas líneas de crédito revolutivo que deben clasificarse en dicho rubro.



Debido a lo anterior, la razón circulante y la prueba ácida disminuyen de forma interanual. Sin embargo, FIFCO sigue mostrando un indicador adecuado, ya que para setiembre 2014, la empresa cubre la totalidad del pasivo a corto plazo con el 72% del activo circulante. El 28% de estos activos

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936

Cartago, Residencial El Molino, Edificio Platino,
Segunda Planta

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511

San Salvador, Centro Profesional Presidente, final Av. La Revolución y
Calle Circunvalación, Local A-2 Col. San Benito.

queda como respaldo adicional para los acreedores de corto 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 levemente por debajo de la unidad.

En general, a marzo 2014, pese a la baja en el capital de trabajo e indicadores de liquidez, FIFCO sigue con una alta cobertura sobre sus deudas y compromisos de pronto vencimiento.

Indicadores de cobertura: Florida Ice and Farm Co.					
	Sep-13	Dic-13	Mar-14	Jun-14	Sep-14
Razón circulante	1,58	1,56	1,34	1,26	1,38
Prueba ácida	1,03	1,11	0,88	0,86	0,92
Proporción Capital trabajo	36,73%	36,04%	25,44%	20,72%	27,74%
Cobertura Capital trabajo	1,05	1,23	0,74	0,65	0,83

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 18% y el rubro más importante del pasivo a corto plazo corresponde a cuentas por pagar, las cuales son el 9% del pasivo total a setiembre 2014.

A partir de diciembre 2012, FIFCO mostró variaciones importantes en sus razones de endeudamiento, debido principalmente a la deuda contraída para la compra de la empresa estadounidense NAB.

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, mostró aumentos en los últimos trimestre, sin embargo, al cierre de setiembre 2014, se reversa la tendencia, en donde disminuye y se ubica en 2,60 veces.

En forma simultánea, la razón de deuda (RD), o representatividad del pasivo respecto del activo, presenta una disminución a lo largo del año, reflejo de que a setiembre 2014, el 61,5% del activo total es financiado por medio de acreedores y el porcentaje restante por los socios,

logrando ubicarse en la misma posición que en setiembre 2013. 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 al cierre de setiembre 2014 la brecha positiva se incrementó, debido a un mayor rendimiento sobre el patrimonio versus un menor costo del pasivo.

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, quedando igual a lo registrado en setiembre 2013. 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 2,78 veces, disminuyendo en forma interanual, debido a la capitalización de utilidades retenidas, por lo que se mantiene por debajo del máximo establecido por normativa de 4,00 veces.

Indicadores de endeudamiento: Florida Ice and Farm Co.					
	Sep-13	Dic-13	Mar-14	Jun-14	Sep-14
Apalancamiento	2,60	2,72	2,80	2,71	2,60
Razón de deuda	61,5%	63,3%	64,3%	63,1%	61,5%
Endeudamiento	1,60	1,72	1,80	1,71	1,60
Endeudamiento SUGEVAL	3,85	4,16	2,93	2,86	2,78
Cobertura de intereses	3,27	3,26	2,67	3,00	3,58
Interés promedio sobre pasivos	6,46%	5,15%	5,24%	5,34%	4,58%
Interés promedio sobre pasivo c/costo	9,31%	7,30%	7,38%	7,53%	6,46%

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 obedece al mayor incremento de la utilidad operativa (14%), con respecto al mostrado por los gastos financieros (4%). De igual forma, el interés promedio sobre los pasivos con costo, muestran una reducción significativa, en forma interanual, así como respecto a marzo 2014.

Asimismo, la administración comenta que en julio 2014 se dio una reestructuración de la deuda contraída con la adquisición de NAB, pasando de estar con Morgan Stanley al CitiBank, lo que representa una mejora de la tasa cercana a 3,2 puntos porcentuales.

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936

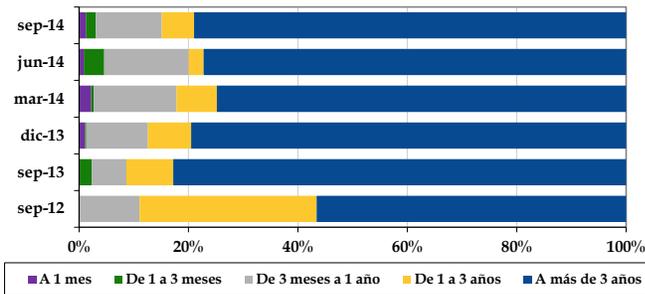
Cartago, Residencial El Molino, Edificio Platino,
Segunda Planta

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511

San Salvador, Centro Profesional Presidente, final Av. La Revolución y
Calle Circunvalación, Local A-2 Col. San Benito.

Por otro lado, en cuanto a la estructura de los préstamos bancarios con corte a setiembre 2014, se registra el 79% 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 3 meses a un año, se incrementa en forma interanual, representando a setiembre 2014 un 12%, no obstante, es menor a lo mostrado a marzo 2014.

Vencimiento préstamos: Florida Ice and Farm co.



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 la fecha sólo está vigente la serie A9 por €4.700 millones que vence 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 2014, 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 2014.

	Monto en millones de colones	Cob. Monto Autorizado	Cob. Monto Colocado
Activo Circulante	198.357	0,98	3,31
Patrimonio	332.915	1,64	5,55

En cuanto a los vencimientos de las emisiones, a setiembre 2014, el 83% está a más de 3 años, de 1 a 3 años el 8% y a menos de 1 año el 9%.

En términos generales, durante el último año terminado a setiembre 2014 ha mantenido un apalancamiento estable,

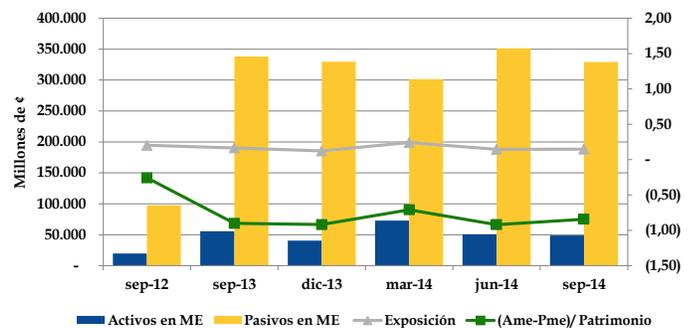
con tendencia a disminuir al cierre del año y sigue existiendo una estructura de financiamiento que respalda a los acreedores y refleja un buen nivel de solidez financiera.

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 2014 un 6% del activo total, mientras que el pasivo en moneda extranjera representa un 61% en promedio del pasivo total. La empresa no tiene una política de cobertura para este tipo de riesgo.

En forma interanual el activo en moneda extranjera decrece 12%, mientras que el pasivo en moneda extranjera se reduce 3% interanualmente, dejando como resultado una brecha entre tales posiciones activas y pasivas de €280.428 millones a favor de los pasivos, registrando una disminución del 1% en la brecha.

Exposición a Moneda Extranjera: Florida Ice and Farm Co.



En conjunto, el índice de exposición cambiaria a setiembre 2014 evidencia una cobertura baja de 0,15 veces, significando que los activos en moneda extranjera cubren en 0,15 veces los pasivos en esa misma denominación, en promedio para el último año la exposición ha rondado 0,16 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.

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936

Cartago, Residencial El Molino, Edificio Platino,
Segunda Planta

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511

San Salvador, Centro Profesional Presidente, final Av. La Revolución y
Calle Circunvalación, Local A-2 Col. San Benito.

7.1. Actividad

Los indicadores de actividad están relacionados con el nivel de ventas. En este sentido, las ventas netas aumentaron en un 11% respecto a setiembre 2013, porcentaje que supera el nivel de inflación interanual registrada a setiembre 2014 (5,20%), lo que significa que hubo un incremento real durante el periodo de análisis. Es importante mencionar que el aumento es influenciado en gran parte por un mayor nivel de ventas en el segmento Bebidas.

En este sentido, los indicadores mejoran respecto lo mostrado en los tres trimestres anteriores, 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 interanual, se observan rotaciones levemente mayores en setiembre 2013, esto producto de que el crecimiento en las ventas para ese período fue mayor a lo registrado en a setiembre 2014.

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-13	Dic-13	Mar-14	Jun-14	Sep-14
Rotación del activo circulante	3,30	2,68	2,71	2,98	3,14
Rotación de Activo largo plazo	1,12	0,91	0,89	0,95	0,95
Rotacion Activos Fijos	2,59	2,40	2,41	2,52	2,53
Rotacion Activos Total	0,84	0,68	0,67	0,72	0,73

7.2. Cuentas por cobrar

Las cuentas por cobrar netas registran un saldo de €51.371 millones, cuya participación en los activos totales es de 6% a setiembre 2014, además registra una disminución del 2% anual y de 11% respecto a marzo 2014, lo cual obedece a la reducción de las cuentas por cobrar comerciales. Según comentó la administración, la disminución en las cuentas por cobrar obedece a una mejor gestión del cobro, como parte de la estrategia corporativa.

Las cuentas por cobrar se componen principalmente de las cuentas por cobrar comerciales con un 88% y otras con 12%.

Con respecto a la calidad del portafolio de las cuentas por cobrar, las cuentas al día rondan el 94% (91% a setiembre 2013), mejorando respecto a marzo 2014, cuando rondaban el 88%. Además las cuentas de 1 a 30 días rondan el 4% y no se registran cuentas por cobrar en cobro judicial a setiembre 2014.

Con respecto a la morosidad a setiembre 2014, las cuentas mayores a 90 días, representan 0,6% del total de cuentas por cobrar, disminuyendo respecto a setiembre 2013, cuando representaban 2,46%, también mejora respecto a marzo 2014.

Existe un ligero 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, siendo más notorio la mejoría respecto a los últimos tres trimestres contados a partir de setiembre 2014.

Indicadores de cuentas por cobrar: Florida Ice and Farm Co.					
	Sep-13	Dic-13	Mar-14	Jun-14	Sep-14
Rotación de CxC	10,76	8,70	9,96	9,97	11,01
Periodo medio cobro	33,45	41,38	36,14	36,11	32,69
CxC >90 días + Cobro Judicial / CxC Totales	2%	2%	2%	2%	1%

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 9% de los pasivos totales y suman a setiembre 2014 €46.455 millones, registrando una reducción anual de 15% y de 11% respecto a marzo 2014, las cuales obedecen a la disminución de los niveles de inventario de materiales importados por optimización de los procesos de abastecimiento, generando dicha disminución del registro de pasivos.

Las reducción obedece a un menor registro en las cuentas por pagar a proveedores nacionales, cuenta que representa 68% de las cuentas por pagar totales, por composición, luego le siguen las cuentas por pagar a proveedores del exterior con 30%.

A setiembre 2014, FIFCO tarda alrededor de 55 días en cancelar sus cuentas por pagar, indicador que disminuyó 11 días aproximadamente respecto a marzo 2014, pero aumenta 6 días en forma interanual.

Para setiembre 2014, 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.

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936

Cartago, Residencial El Molino, Edificio Platino,
Segunda Planta

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511

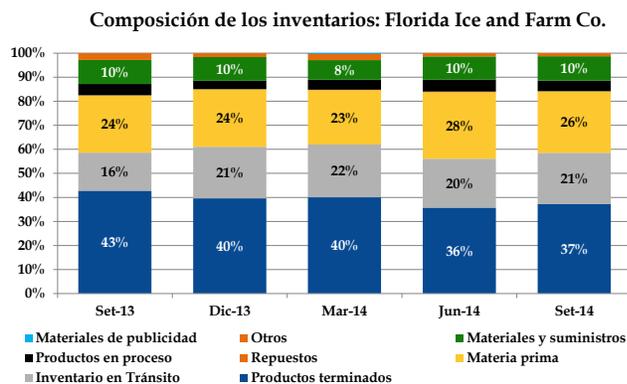
San Salvador, Centro Profesional Presidente, final Av. La Revolución y
Calle Circunvalación, Local A-2 Col. San Benito.

Indicadores de cuentas por pagar: Florida Ice and Farm Co.					
	Sep-13	Dic-13	Mar-14	Jun-14	Sep-14
Periodo medio de pago	49,14	65,74	65,97	57,29	54,93

7.4. Inventarios

El manejo de inventarios es parte fundamental del análisis de gestión. A setiembre 2014, FIFCO registra €66.272 millones en inventario neto, con una reducción del 2% anual y de 17% respecto a marzo 2014. Los inventarios representan 8% de los activos totales al cierre de setiembre 2014.

Con respecto a la composición de los inventarios, cabe resaltar que se han mantenido estables a lo largo del último año, reportándose a setiembre 2014 un 37% en producto terminado, seguido de materia prima con 26%, inventario en tránsito con 21% y materiales y suministros con 10%, siendo estas las cuentas más representativas del inventario.



La rotación de inventario decrece en el último año, en donde alrededor de €4,96 en ventas al costo se generan por cada colón de inventario, mientras que a setiembre 2013 se generaban €5,35. Dada la disminución en la rotación de inventario, el período medio de inventario (PMI) ha aumentado, lo que implica que la compañía tarda más 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 periodo de producción.

Indicadores de inventario: Florida Ice and Farm Co.					
	Sep-13	Dic-13	Mar-14	Jun-14	Sep-14
Rotación de inventario	5,35	4,46	4,14	4,84	4,96
Periodo medio de inventario	67,26	80,76	86,95	74,31	72,62

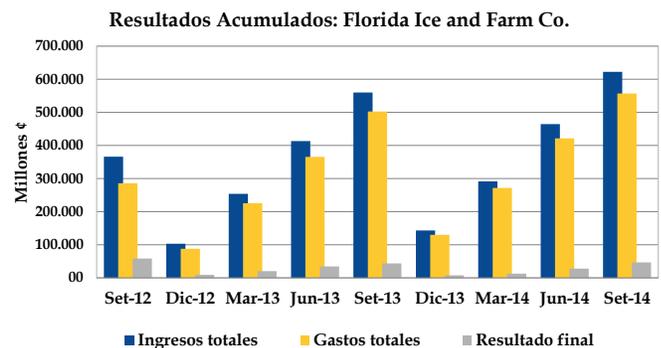
8. Análisis de resultados

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 2014 la compañía registra utilidades por la suma de €46.757 millones, con un crecimiento interanual del 6%, debido a que el crecimiento en los ingresos totales fue mayor al que experimentaron los costos y gastos totales.



Los ingresos totales suman €622.509 millones al cierre de setiembre 2014, creciendo 11% interanualmente, esto influenciado principalmente por el aumento del 11% en las ventas netas, ya que estas representan el 99% de los ingresos totales.

Con relación a la composición de las ventas, en el último año se ha mantenido muy estable, representando a setiembre 2014, bebidas un 83% de los ingresos por ventas, seguido de alimentos con 11%, el sector inmobiliario 5% y el restante 1% clasificado en otros. En términos absolutos todas las partidas crecen interanualmente, más notoriamente, bebidas y alimentos con 12% cada una.

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936

Cartago, Residencial El Molino, Edificio Platino,
Segunda Planta

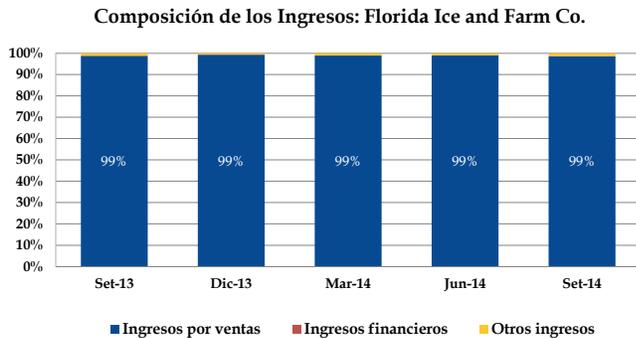
El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511

San Salvador, Centro Profesional Presidente, final Av. La Revolución y
Calle Circunvalación, Local A-2 Col. San Benito.

En términos financieros la compañía alcanzó un volumen de ventas de 93,2 millones de cajas equivalentes, levemente abajo del año anterior (-1%). Este resultado se vio impactado negativamente por el negocio de refrescos y por una baja en el volumen de ventas de NAB. Específicamente la caída en refrescos fue planificada y respondió a un proceso de racionalización de productos, que trajo consigo un impacto positivo en términos de rentabilidad. El negocio de NAB contribuyó con 42,8 millones de cajas equivalentes, es decir, ligeramente por debajo del año anterior. Es importante mencionar que en Florida Bebidas, tanto la categoría de cerveza como la de bebidas alcohólicas saborizadas (BAS), mostraron un crecimiento relevante del 3.9% versus el periodo anterior.

Es importante mencionar que todos los negocios de FIFCO se vieron favorecidos por la implementación de un programa de eficiencia y productividad lanzado en noviembre 2013 y que trajo consigo ahorros por más de US\$42,5 millones durante el periodo fiscal 2013-2014.

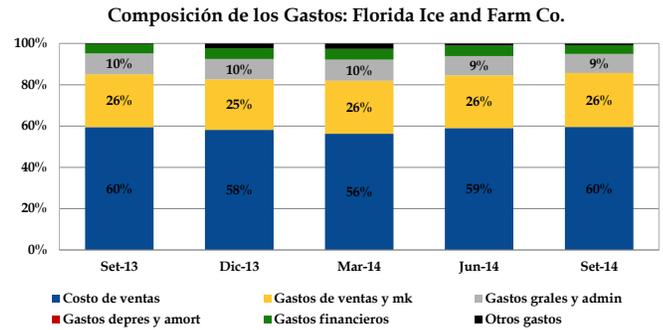
Por su parte, el sector alimentos presenta un crecimiento del 12% en sus ventas, influenciado por la continuación del proceso de aperturas programadas de Mini Super Musmanni, logrando abrir 64 puntos de ventas en el año fiscal 2013-2014 a nivel nacional.



Por su parte, los costos y gastos totales a setiembre 2014 suman \$556.787 millones, registrando un crecimiento del 10% interanual, el cual obedece principalmente al incremento de 11% anual del costo de ventas, el cual pesa 60% dentro de la estructura de costos y gastos totales, seguido del crecimiento del 10% en los gastos de operación, cuenta que pesa el 35%.

Al cierre de setiembre 2014, 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 60%, 26%, 9% 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.

Debido al mayor aumento anual del activo total con respecto al gasto administrativo, la rotación de este gasto, aumenta en forma anual.

Por otra parte, a setiembre 2014 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 setiembre 2014 es mayor al aumento en el gasto administrativo.

Indicadores de actividad: Florida Ice and Farm Co.

	Sep-13	Dic-13	Mar-14	Jun-14	Sep-14
Rotación Gtos. Adm.	13,07	16,31	15,46	16,11	16,29
Util. Operac. / Gtos Adm.	148%	171%	136%	161%	164%

8.2. Rentabilidad

El rendimiento operacional de FIFCO a setiembre 2014 disminuye levemente en forma interanual, no obstante, mejora respecto a lo mostrado a marzo 2014, esto por un mayor crecimiento de la utilidad operativa versus el crecimiento de los activos, el mismo comportamiento tiene el rendimiento sobre la inversión, el cual es levemente menor a lo registrado en setiembre 2013.

Por su parte, el rendimiento sobre el patrimonio, muestra una mejora importante respecto a los últimos tres trimestres y en forma interanual también mejora levemente, esto por el incremento en las utilidades netas de la compañía.

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936

Cartago, Residencial El Molino, Edificio Platino,
Segunda Planta

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511

San Salvador, Centro Profesional Presidente, final Av. La Revolución y
Calle Circunvalación, Local A-2 Col. San Benito.

Indicadores de rentabilidad: Florida Ice and Farm Co.					
	Sep-13	Dic-13	Mar-14	Jun-14	Sep-14
Rend operacional. s/ activos	11,29%	10,47%	8,83%	9,99%	10,08%
Rend. s/inversión	6,67%	3,61%	3,00%	4,43%	5,58%
Rentabilidad s/patrimonio	14,29%	9,61%	8,11%	11,75%	14,47%
Ventas/Patrimonio	1,80	1,81	1,81	1,92	1,90
Efecto del Apalancamiento	4,8%	5,3%	3,6%	4,7%	5,5%

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, 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, 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 respecto a los tres trimestres anteriores a setiembre 2014 y se ubica muy cerca del margen neto a setiembre 2013 (7,9%).

Indicadores de rentabilidad: Florida Ice and Farm Co.					
	Sep-13	Dic-13	Mar-14	Jun-14	Sep-14
Margen Bruto	45,88%	46,83%	46,94%	45,82%	45,86%
Margen Operativo	13,46%	15,39%	13,14%	13,84%	13,78%
Margen Neto	7,9%	5,3%	4,5%	6,1%	7,6%

Importante recordar que por el tamaño de NAB dentro de la estructura de FIFCO, las variaciones y el comportamiento del mercado, así como los resultados que obtenga NAB, se verán reflejados directamente el resultado final de FIFCO.

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

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511

San Salvador, Centro Profesional Presidente, final Av. La Revolución y
Calle Circunvalación, Local A-2 Col. San Benito.