

Señor  
Víctor Urcuyo  
Superintendente  
Superintendencia de Bancos y Otras  
Instituciones Financieras  
Managua, Nicaragua

## Comunicado de Hechos Relevantes

Procedemos a informar que el 21 de diciembre del 2018, quedaron ratificadas las calificaciones otorgadas en la Sesión Ordinaria N° 4122018 celebrada el 13 de diciembre del 2018, basado en información no auditada a setiembre del 2018, considerando información adicional a noviembre del 2018, para **Corporación Agricorp, S.A.** Adjunto se envían los fundamentos de la calificación. En Ref: (**Informe SCR-40302018**).

Nombre del emisor o sociedad administradora	Nombre de la emisión o del fondo de inversión según RNVI	Moneda	Escala de Calificación Actual		Fecha de la información financiera en que se basó la calificación	Fecha de ratificación de la Calificación
Corporación Agrícola S.A	Largo Plazo*	USD	scr AA- (NIC)	Negativa	30/09/2018	21/12/2018
Corporación Agrícola S.A	Corto Plazo*	USD	SCR 2 (NIC)	Negativa	30/09/2018	21/12/2018
Corporación Agrícola S.A	Emisión de Acciones Preferentes *	USD	Nivel 3	Negativa	30/09/2018	21/12/2018
Corporación Agrícola S.A	Programa de emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija, Papel Comercial, Corto Plazo	USD	SCR 2 (NIC)		30/09/2018	21/12/2018
Corporación Agrícola S.A	Programa de emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija, Bonos, Largo Plazo	USD	scr AA- (NIC)		30/09/2018	21/12/2018

\*La calificación otorgada varió respecto a la anterior

La calificación **scr AA (NIC)** se otorga a: "Emisiones con muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. No se vería afectada en forma significativa ante eventuales cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía. Nivel Muy Bueno."

La calificación **SCR 2 (NIC)** se otorga a: "Emisiones a Corto Plazo que tienen muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. Sus factores de riesgo no se verían afectados en forma significativa ante eventuales cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía al corto plazo. Nivel Muy Bueno."

La calificación **Nivel 3 (NIC)** se otorga a: "Acciones que presentan una buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos."

**Perspectiva Negativa:** Se percibe una alta probabilidad de que la calificación desmejore en el mediano plazo.

### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

### Oficinas

Cartago, Costa Rica  
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá  
(507) 6674 5936

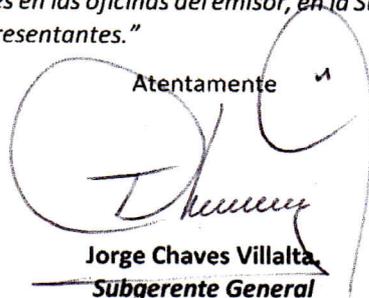
San Salvador, El Salvador  
(503) 2243 7419

SCRiesgo coloca la Perspectiva de la calificación en Negativa principalmente en respuesta al entorno adverso en el que la compañía desarrolla sus operaciones. Lo anterior tomando en consideración que desde el inicio de la crisis sociopolítica en el país no se ha logrado alcanzar una solución al conflicto y la situación se espera continúe de ese modo en el 2019; el escenario se podría agravar aún más dada la limitación en el financiamiento internacional que pueda obtener el país para la reactivación de su economía. Adicionalmente, se han ajustado a la baja las proyecciones de crecimiento del país para el 2019, lo que impacta directamente las proyecciones de los diferentes participantes de la economía nacional.

*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 diciembre del 2017. SCRiesgo da por primera vez calificación de riesgo a este emisor en Setiembre del 2010. 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.*

*"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, la información financiera y los hechos relevantes de la entidad calificada que están disponibles en las oficinas del emisor, en la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras, Bolsa de Valores y puestos representantes."*

Atentamente



**Jorge Chaves Villalta**  
**Subgerente General**

**Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A**

C.C.: Licda. Lucy del Carmen Herrera Marengo, Intendente de Valores  
Lic. Gerardo Argüello, Gerente General Bolsa de Valores de Nicaragua  
Sr. Emiliano Maranhao, Vicepresidente de INVERCASA  
Archivo

*La veracidad y la oportunidad de este Comunicado de Hecho Relevante es responsabilidad de Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A., y no de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras.*

**Más información**

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

**Oficinas**

Cartago, Costa Rica  
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá  
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador  
(503) 2243 7419

## CORPORACIÓN AGRÍCOLA S.A.

### Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo

Sesión Ordinaria: N° 4122018

Fecha de ratificación: 21 de diciembre 2018

Información Financiera: no auditada a junio y setiembre 2018.

Contactos: Nancy Rodríguez Bejarano  
Marcela Mora Rodríguez

Analista Senior [nrodriguez@scresgo.com](mailto:nrodriguez@scresgo.com)  
Analista Senior [mmora@scresgo.com](mailto:mmora@scresgo.com)

## 1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de Corporación Agrícola S.A. y subsidiarias (Agri-Corp), con información financiera no auditada a junio y setiembre 2018; considerando también estados financieros a noviembre 2018.

Con base en esta información, se otorgó la siguiente calificación de riesgo:

Emisor	Calificación de Riesgo					
	Anterior			Actual*		
	Corto plazo	Largo plazo	Perspectiva	Corto plazo	Largo plazo	Perspectiva
Corporación Agrícola, S.A	SCR 2 (NIC)	scr AA-(NIC)	En Observación	SCR 2 (NIC)	scr AA-(NIC)	Negativa

\*La calificación otorgada varió con respecto a la anterior.

Adicionalmente se otorga la calificación a las siguientes emisiones:

Emisiones		Calificación de Riesgo			
		Anterior		Actual *	
		Corto plazo	Largo plazo	Corto plazo	Largo plazo
Programa de Emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija de Agrícola S.A	Papel Comercial Corporación Agrícola S.A	SCR 2 (NIC)		SCR 2 (NIC)	
	Bonos Corporación Agrícola S.A		scr AA-(NIC)		scr AA-(NIC)

\*La calificación otorgada no varió con respecto a la anterior.

Emisiones	Calificación de Riesgo			
	Anterior		Actual	
	Nivel	Perspectiva	Nivel	Perspectiva
Emisión de acciones preferentes de la Corporación Agrícola S.A	Nivel 3 (NIC)	En Observación	Nivel 3 (NIC)	Negativa

\*La calificación otorgada varió con respecto a la anterior.

### Explicación de la calificación:

**scr AA (NIC):** Emisiones con muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. No

se vería afectada en forma significativa ante eventuales cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía. Nivel Muy Bueno.

**SCR 2 (NIC):** Emisiones a Corto Plazo que tienen muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. Sus factores de riesgo no se verían afectados en forma significativa ante eventuales cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía al corto plazo. Nivel Muy Bueno.

Las calificaciones desde “scr AA (NIC)” a “scr C (NIC)” y desde “SCR 2 (NIC)” a “SCR 5 (NIC)” pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.<sup>1</sup>

**Nivel 3 (NIC):** Acciones que presentan una buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

**Perspectiva En Observación:** Se percibe que la probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo depende de la ocurrencia de un evento en particular.

**Perspectiva Negativa:** Se percibe una alta probabilidad de que la calificación desmejore en el mediano plazo.

## 2. FUNDAMENTOS

Las calificaciones asignadas a Agri-Corp, se fundamentan en:

### Fortalezas

- Líder en el mercado de procesamiento y comercialización de alimentos básicos en Nicaragua.

*“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”*

<sup>1</sup> El detalle de toda la escala de calificación que utiliza la Calificadora podrá ser consultado en nuestra página [www.scresgo.com](http://www.scresgo.com)

- Innovación en procesos productivos, de almacenamiento, y logística.
- Sinergias alcanzadas en la importación de materias primas de calidad.
- Amplia red de distribución propia.
- Apoyo que se deriva de su principal socio Grain Hill Corporation, S.A.
- Crecimiento gradual en la diversificación de su portafolio de productos y marcas.
- Presencia en el área de Nicaragua con más de 15.000 puntos de ventas.
- Posicionamiento de marca a nivel nacional a través de sus aliados estratégicos.

## Debilidades

- Retornos volátiles en el pasado. No obstante, durante los últimos años han mostrado avances en la generación de utilidades.
- Continuar con los avances en el control del gasto operativo, financiero y administrativo, que le permitan mejorar los niveles de eficiencia.
- Continuar con la reducción de cuentas entre compañías relacionadas.

## Oportunidades

- Aprovechar la tecnología con el fin de continuar con las mejoras en eficiencia y competitividad.
- Diversificación de las fuentes de fondeo, ampliándose al mercado de capitales.
- Cumplimiento de los objetivos estratégicos propuestos en el Plan Estratégico “Visión 20/20”.

## Amenazas

- Condiciones climáticas que pueden afectar el suministro de materia prima.
- Volatilidad en el precio de los commodities.
- Retraso en los tiempos de entrega de las materias primas.
- Situación sociopolítica actual en Nicaragua.
- Devaluaciones significativas que pueda sufrir la moneda local, en respuesta a la inestabilidad macroeconómica que enfrenta el país.

SCRiesgo coloca la Perspectiva de la calificación en Negativa principalmente en respuesta al entorno adverso en el que la compañía desarrolla sus operaciones. Lo anterior tomando en consideración que desde el inicio de la crisis

sociopolítica en el país no se ha logrado alcanzar una solución al conflicto y la situación se espera continúe de ese modo en el 2019; el escenario se podría agravar aún más dada la limitación en el financiamiento internacional que pueda obtener el país para la reactivación de su economía. Adicionalmente, se han ajustado a la baja las proyecciones de crecimiento del país para el 2019, lo que impacta directamente las proyecciones de los diferentes participantes de la economía nacional.

Con datos a noviembre 2018 Agri-Corp no ha visto afectadas significativamente sus ventas ni sus resultados; sin embargo, es importante darle seguimiento a las posibles afectaciones que pueda tener la entidad dado que aún no se tiene claridad cuando se dará el cese de los disturbios.

La compañía menciona que han desarrollado una serie de planes a nivel operativo, financiero, tecnológico y legal con el fin de darle continuidad al negocio. Las medidas están orientadas a mantener la seguridad del personal, así como la de sus activos. Además de asegurarse el abastecimiento de granza y el despacho del producto final hasta sus clientes, entre otras medidas mitigadoras.

La materialización de una baja en la calificación estará sujeta al deterioro a nivel de ventas y resultados de la entidad.

## 3. ENTORNO MACROECONÓMICO DE NICARAGUA

### 3.1. Balance y Perspectivas Globales

El Fondo Monetario Internacional (FMI), en su publicación de “Actualización de las Perspectivas de la Economía Mundial” publicado en octubre del 2018, indica que el crecimiento mundial se mantiene estable pero a un ritmo menos vigoroso y menos equilibrado.

Los riesgos para el pronóstico del crecimiento mundial están sesgados a la baja debido al contexto de incremento en la incertidumbre en las políticas de los países. Incluso, algunos de los riesgos que el FMI pronosticó a inicios de año, se han materializado en todo o en parte y otros se han acrecentado. Si bien las condiciones en los mercados financieros siguen siendo transigentes en las economías avanzadas, podrían endurecerse rápidamente si se intensifican las tensiones comerciales y la incertidumbre en torno a las políticas, o si una inflación inesperadamente alta en Estados Unidos provoca una respuesta de política monetaria más enérgica que la prevista.

Dado lo anterior, según los pronósticos realizados por el FMI en octubre del 2018 se prevé que el producto mundial disminuirá a 3,7% en 2018 y 2019. Lo anterior responde principalmente al comportamiento de las economías avanzadas, cuyas actividades se vieron reprimidas debido a factores sorpresivos a inicios del 2018; además de perspectivas menos favorables en las economías emergentes especialmente por temas específicos, condiciones financieras más restrictivas, tensiones geopolíticas y mayores costos de importación de petróleo.

Específicamente, para América Latina se proyecta que el crecimiento pasará de 1,3% en 2017 a 1,2% en 2018 y 2,2% en 2019. El FMI indica que a pesar del repunte del crecimiento de las economías de mercados emergentes, el empañamiento de las perspectivas refleja moderación del crecimiento en las grandes economías hacia su nivel potencial.

De acuerdo con el Banco Mundial, el crecimiento económico de la región de América Latina y el Caribe se está acelerando, impulsado por condiciones de financiamiento interno y externo favorables en términos generales, una mayor solidez en el crecimiento de Estados Unidos y la subida en los precios de los productos básicos. El consumo privado se ha incrementado en la primera mitad de 2018, ayudado por los recortes en las tasas de interés y las condiciones favorables del mercado laboral. La inversión en la región se está recuperando tras una profunda contracción, y el aumento de las exportaciones ha contribuido a reducir los déficits de cuenta corriente en algunas economías.

De acuerdo con la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), se estima que el crecimiento promedio de las economías de Centroamérica y República Dominicana (CARD) será de un 4,4% en 2018, lo que representa un alza de 0,4 puntos porcentuales por encima del anotado en 2017. Este escenario considerando que se espera una desaceleración del consumo y la inversión ante nuevos incrementos de las tasas de interés y el nivel de precios, que será compensada por un mayor dinamismo de las exportaciones de bienes y servicios, y de las remesas.

### 3.2. Situación Actual de Nicaragua

Desde mediados de abril 2018 Nicaragua vive un ambiente político social muy tenso, el cual inicia con protestas por la reforma al Seguro Social, misma que el Gobierno decide dejar sin efecto por la presión ejercida por diversos sectores. Sin embargo, las protestas continúan centradas en un cambio de gobierno, dejando como resultado muertos,

intenciones fallidas de diálogos y repercusiones a nivel económico que han empezado a afectar varios sectores de la economía; entre ellos los más destacados son el turismo, comercio, la inversión extranjera directa y las exportaciones.

Es importante mencionar que la Fundación Nicaragüense para el Desarrollo Económico y Social (FUNIDES), como parte de su misión de promover el desarrollo sostenible y la reducción de la pobreza en Nicaragua, realizó una revisión de las proyecciones de la actividad económica para el año 2019, en dicho documento explican que actualmente, las fluctuaciones en la actividad económica son el resultado de la incertidumbre de los consumidores e inversionistas y la percepción de inseguridad en diferentes ciudades del país. El contexto en el que se ubica el país vislumbra que el Gobierno no buscará una solución política en lo que resta del año y de hacerlo, sería demasiado tarde para contrarrestar el impacto negativo de la crisis en el 2018.

En dicho informe se analizan dos escenarios de cara al 2019, el primer escenario supone que la economía continúa ajustándose a la nueva realidad con desempeños similares al último trimestre de 2018. En éste escenario la tasa de crecimiento real de la actividad económica para el 2019 sería de -5,2% en comparación con el 2018.

En un segundo escenario se asume que la incertidumbre aumenta, con lo que la manufactura experimenta una disminución, la construcción continúa su contracción, y la actividad del comercio, hoteles, restaurantes y sistema financiero se reduce en comparación con el primer escenario, lo anterior da como resultado una tasa de crecimiento real de la actividad económica para el 2019 de -8,7% en comparación con el 2018.

A octubre del 2018, la actual crisis ya sobrepasa los 6 meses y de acuerdo con FUNIDES es de suma relevancia que exista voluntad política por parte del Gobierno para buscar una salida pacífica.

Además del informe anterior, FUNIDES en conjunto con el Consejo Superior de la Empresa Privada (COSEP), realizaron una actualización del "Informe de Monitoreo de las actividades económicas de Nicaragua" el cual tiene por objetivo conocer mensualmente la situación de la actividad empresarial formal durante la crisis, en particular en cuanto al comportamiento de la producción, las ventas, las inversiones y el mercado laboral.

De acuerdo con el informe, las actividades más afectadas con la crisis son: 1) turismo, 2) distribución de vehículos automotores, 3) urbanizadores y 4) comercio y servicios. Además; las expectativas de inversión para el cierre de 2018 continúan siendo poco alentadoras. Para la mayor parte de los productos de exportación y los de consumo interno mapeados en dicho reporte, el cumplimiento esperado de las inversiones planificadas para el año 2018 es de 50% o menos.

Otro aspecto de relevancia es el desempleo, la Fundación estima que 417 mil personas han sido despedidas y suspendidas de sus puestos de trabajo entre abril y setiembre, de las cuales 127 mil personas se encuentran en desempleo. Si bien es cierto las empresas han tomado acciones de flexibilidad para mantener el nivel de empleo como flexibilidad en asistencia, vacaciones, renegociación del contrato, modificación de horarios, conforme avance la crisis y no se llegue a algún acuerdo las posibilidades de flexibilidad por parte de las empresas se van a ir estrechando.

Es importante mencionar que el futuro de la situación en Nicaragua se mantiene incierto y que su impacto continuará avanzando en la medida que no se logre una pronta solución. Inclusive hay sectores de la economía que se han visto tan impactados que pasará mucho tiempo para que logren recuperarse.

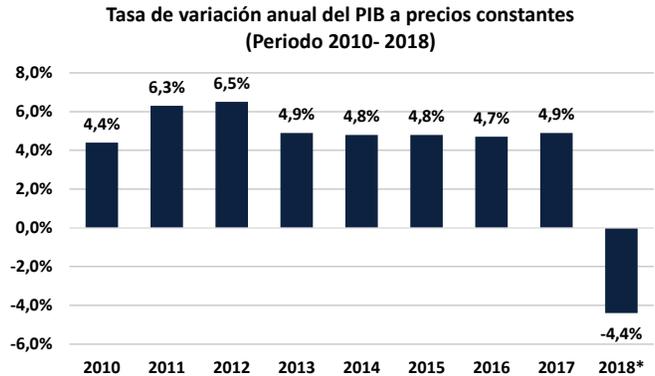
### 3.3. Actividad económica

Con respecto a los resultados obtenidos para el segundo trimestre del 2018, la economía nicaragüense muestra una disminución interanual de 4,4% y un crecimiento promedio anual de 1,6% en los datos originales, según la estimación preliminar del PIB trimestral. Lo anterior evidencia una disminución de la actividad económica del 0,9% para el primer semestre del 2018.

Por el enfoque del gasto, el crecimiento interanual del PIB trimestral estuvo determinado por impulsos conjuntos de la demanda interna y de la demanda externa neta.

Bajo el enfoque de la producción, el crecimiento interanual del PIB trimestral estuvo asociada disminuciones en la producción de hoteles y restaurantes (-9,7%), pecuario (-12,2%), comercio (-4,5%) y construcción (5,8%), agricultura (-4,5%), principalmente.

A continuación, se presenta de forma gráfica la variación anual del PIB a precios constantes, según los últimos datos disponibles:



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN.  
\*Dato al tercer trimestre del 2018

Previo a la crisis sociopolítica, la meta de crecimiento fijada por el Banco Central de Nicaragua (BCN) originalmente para el 2018 era de entre 4,5% y 5%. En mayo del 2018, tras los primeros efectos de la crisis, el BCN redujo dicha proyección situándola entre 3% y 3,5%. En junio del 2018, el BCN ajustó nuevamente a la baja las proyecciones de crecimiento económico del país para el 2018 afirmando que estarán entre 0,5% y 1,5%, esto debido a las afectaciones que ha provocado la crisis política en sectores sensibles de la economía. Las afectaciones reales se podrán medir dependiendo de la evolución de la situación sociopolítica y su posible resultado.

De acuerdo con el informe realizado por FUNIDES, las estimaciones indican que si los conflictos sociales continúan y se extienden por el resto del año, las pérdidas se alcanzarían la suma de US\$1.214,2 millones de valor agregado en el peor escenario, resultando en una contracción del PIB del 4% en el 2018 en comparación con el 2017.

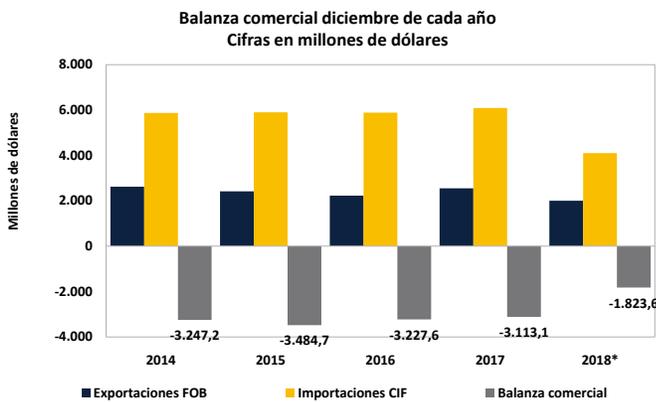
La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) mantiene las expectativas de que el Producto Interno Bruto de Nicaragua crecerá, aunque a un menor ritmo debido al impacto de la crisis sociopolítica que afecta al país desde mediados de abril del 2018. Por lo tanto, la Comisión rebajó sus proyecciones del crecimiento del PIB en Nicaragua del 5% al 0,5%.

Con respecto al Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), en setiembre del 2018, registró una disminución de 4,3% con relación al mismo período del año anterior. Esta tendencia negativa continúa relacionada con la crisis sociopolítica que enfrenta Nicaragua. En el grupo de las

actividades primarias, el crecimiento registrado en la explotación de minas y canteras (+32%), pesca, acuicultura (+6%), y agricultura (+4%), fue contrarrestado por disminuciones en el sector pecuario.

### 3.4. Comercio exterior

Durante el primer semestre del 2018, se acumula un déficit en la balanza comercial de US\$1.823,6 millones, disminuyendo alrededor de 11,2% con respecto al déficit registrado al mismo período del año anterior. Este déficit se generó principalmente por la contracción que experimentaron las importaciones acumuladas en el tercer trimestre del año, la cual primó la contracción que experimentaron las exportaciones.



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN  
\*Dato a setiembre del 2018

Las exportaciones FOB contabilizaron un total de US\$ 2.000,1 millones; lo que representó una disminución interanual de 2% en relación con lo acumulado en igual período de 2017 (US\$2.047,6 millones). Lo anterior fue consecuencia de bajas observadas en las exportaciones de productos de la industria manufacturera y los agropecuarios.

Por su parte, las importaciones de mercancías generales CIF totalizaron US\$4,105.7 millones durante el tercer trimestre del 2018, decreciendo en 7% en relación con el mismo período del 2017. Las importaciones continuaron con su tendencia negativa, donde se reflejan disminuciones interanuales en las importaciones de Bienes Diversos (-54,3%), Bienes de Capital (-22,5%), Bienes Intermedios (-10,7%) y Bienes de Consumo (-5,2%). No obstante, se observó un incremento interanual de 17,9%, en las importaciones de Petróleo, Combustibles y Lubricantes.

### 3.5. Finanzas públicas

El Gobierno General, integrado por el Gobierno Central (GC), el Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS) y la Alcaldía de Managua (ALMA), registró un superávit después de donaciones de C\$2.467,1 millones (2.026,5 a junio 2017). Este resultado estuvo determinado principalmente por el GC, que registró un superávit de C\$1.842,5 millones, lo cual compensó el menor superávit de ALMA.

Específicamente, los ingresos acumulados a junio del 2018 del Gobierno Central fueron de C\$39.842,7 millones, cifra que presentó una variación interanual positiva de 1,6%. Lo anterior asociado con el crecimiento de la recaudación tributaria determinada por el desempeño del Impuesto sobre la Renta, Impuesto Selectivo del Consumo nacional e Impuesto Valor Agregado importado.

Por su parte, la erogación total acumulada muestra una variación interanual de 8%, alcanzando la suma de C\$38.788,1 millones a junio del 2018. Esta variación obedece principalmente a la disminución de las transferencias corrientes y de capital.

El crecimiento en los gastos fue mayor al presentado por los ingresos totales, lo cual provocó que el Gobierno Central se mantenga presentando un déficit fiscal después de donaciones de C\$2.112,2 millones.

En el tercer trimestre del 2018, el saldo de la deuda pública fue de US\$6.803,3 millones, registrando un aumento de 4,9% con relación a diciembre 2017, como resultado de debido principalmente al incremento de la deuda externa (US\$225,2 millones) seguido de la deuda interna (US\$91,4 millones).

La razón del saldo de deuda a PIB fue de 51,1% a setiembre del 2018, mostrando un aumento de 4,1 puntos porcentuales con relación a diciembre 2017 (47,0%).

### 3.6. Moneda y finanzas

En octubre del 2018, se registró una desacumulación de reservas internacionales netas (RIN) de US\$89,7 millones. Este resultado se explicó principalmente por las ventas netas de divisas (US\$97,4 millones) y una reducción en el encaje denominado en moneda extranjera (US\$19,3 millones). Lo anterior, fue parcialmente contrarrestado por la entrada de recursos externos al Sector Público No

Financiero (US\$32,2 millones), así como US\$3,5 millones por intereses de las reservas.

De acuerdo con el Banco Central de Nicaragua (BCN), es importante señalar que, en junio del 2018, ante la crisis que afectaba al país y con el fin de preservar niveles adecuados de reservas internacionales y resguardar la estabilidad macroeconómica y financiera del país, el BCN gestionó de forma precautoria un desembolso por 50 millones de dólares bajo una línea de crédito con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE).

En el mes de setiembre 2018, la política monetaria del Banco Central de Nicaragua continuó implementándose en un entorno sociopolítico que incidió en los agregados monetarios. Ante esta situación, el sistema financiero continuó incrementando sus niveles de liquidez, tanto en moneda nacional como extranjera.

Al 30 de setiembre de 2018, los activos del Sistema Financiero Nacional (SFN) registraron C\$243.597,8 millones, mostrando una tasa de crecimiento interanual de 1,6%. La cartera de crédito disminuyó 0,3% interanual (2,8% en agosto 2017), mientras las inversiones crecieron 9,2% interanual (24,8 % en agosto 2018).

A setiembre del 2018, respecto a los indicadores de calidad de cartera, se observa que la cartera en riesgo fue de un 8,0% y la cartera vencida fue de 2,5%, ambos presentaron incrementos significativos con relación a lo observado en el mismo periodo del año anterior donde registraban 2,9% y 1,0%, respectivamente.

Respecto a la principal fuente de fondeo, correspondiente a los depósitos, cayeron 14,1% interanual (+8,7% setiembre 2017), lo anterior asociado con la incertidumbre generada por crisis sociopolítica que genera una demanda de dinero en efectivo por parte del público. Por moneda, los depósitos en moneda extranjera, que representan el 74,3% del total, cayeron 16,3% en relación con el año pasado.

Por su parte, la fuente de fondeo más dinámica fueron las obligaciones con el exterior, las cuales crecieron a setiembre 2018 en 24,1% interanual atenuando la disminución de los depósitos.

El Sistema Financiero Nacional continúa presentando niveles adecuados de liquidez, siendo el indicador de cobertura de disponibilidades en 38,1% a setiembre del 2018 (31,1% en setiembre 2017). Las inversiones se incrementaron en el último año en 9,2% asociado con el aumento en las inversiones domésticas. Con respecto al

total invertido, las inversiones domésticas son la cuenta más representativa con un 36,0%.

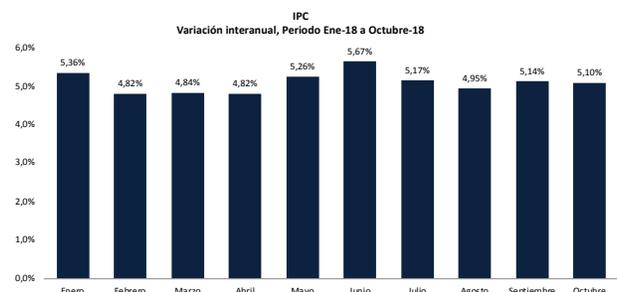
Por otra parte, los indicadores de rentabilidad del Sistema Financiero Nacional se reducen respecto con lo registrado un año atrás, específicamente el ROE fue de 13,8% (20,9% en setiembre 2017) y el ROA en 1,6% (2,4 en setiembre 2017).

### 3.7. Precios, salarios y ocupación

La inflación acumulada a octubre del 2018 fue de 2,70% (3,26% en octubre 2017), inducida por el comportamiento de precios en las divisiones de Transporte, Alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles y Educación. De acuerdo con el presidente del Banco Central de Nicaragua, la previsión previa era de una inflación acumulada de 5,5% a 6,5%. Sin embargo, considerando el impacto de la crisis, la inflación, se estima entre 6,5% y 8,5%.

La inflación interanual se situó en 5,10%, lo que representa 0,73 puntos porcentuales superior a la registrada en octubre de 2017. Lo anterior obedece a la tendencia creciente desde mayo del 2017 en el índice general de precios que ha contribuido a llevar a la inflación a un nivel mayor del 5%, cifras que anteriormente están alrededor del 3%.

El siguiente gráfico muestra el comportamiento de la inflación en el último año.



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN

Respecto al mercado laboral, en setiembre del 2018, la cantidad de afiliados al Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS) disminuye 17,8% (alrededor de 163.980 trabajadores) con relación al mismo periodo del año anterior según estadísticas publicadas por el BCN, siendo los sectores de comercio y construcción los más afectados. Registra un total de trabajadores afiliados de 754.688 (918.668 en setiembre del 2017), que corresponden a un 24,8% de la Población Económicamente Activa y un 11,9%

de la población total del país según los datos más recientes disponibles.

Como se mencionó anteriormente, FUNIDES, en su segundo informe estiman que a septiembre 2018, 417 mil personas han sido despedidas o suspendidas de sus puestos de trabajo. Además, se estiman que alrededor de 127 mil personas se encuentran actualmente en el desempleo como producto de la crisis.

Tal como lo menciona FUNIDES en la actualización del informe sobre los impactos de los conflictos en Nicaragua, el aumento del desempleo tiene un impacto directo en la calidad de vida de las familias nicaragüenses. Ambos escenarios que plantean en su informe implican impactos devastadores, tanto para el empleo como para la profundización y ampliación de la pobreza. A nivel de estadísticas menciona que las pérdidas de empleo se traducen en un aumento en el porcentaje de personas en situación de pobreza de 29,6% ciento a 34,8% y estiman que aproximadamente 143 mil personas han caído en situación de pobreza durante esta crisis.

Asimismo estiman que existen alrededor de 1,2 millones de personas que, aunque no son pobres actualmente, están en riesgo de caer en situación de pobreza si perdiesen su empleo o se redujera considerablemente su ingreso en los próximos meses. De verse afectadas todas estas personas los niveles de pobreza serían similares a los observados en la primera mitad de la década de los 90, donde prácticamente la mitad de la población vivía en situación de pobreza.

### 3.8. Calificación de Riesgo

A continuación, se presentan las calificaciones soberanas que se le han otorgado al Gobierno de Nicaragua por las principales agencias internacionales; calificaciones que han sido actualizadas a noviembre, 2018.

Calificación de Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera Noviembre 2018		
Calificadora	Calificación	Perspectiva
Standard and Poor's	B-	Negativa
Moody's	B2	Estable

En junio del 2018, la agencia calificadora de riesgo crediticio Moody's Investors Service confirmó en B2 la calificación de la deuda soberana de largo plazo de Nicaragua y ha revisado

la perspectiva de la calificación de positiva a estable. Según la agencia calificadora la confirmación de la calificación en B2 refleja las fortalezas crediticias de Nicaragua, incluyendo el sólido crecimiento potencial del país a mediano plazo, así como las bajas cargas de deuda e intereses en comparación a países pares con calificación similar. Por otro lado, el cambio en la perspectiva de la calificación de debe a una posible mayor presión fiscal en la medida que la reforma de pensiones sea postergada.

Por su parte, en noviembre de 2018, Standard and Poor's, degradó la calificación soberana de Nicaragua a "B-" y mantuvo la perspectiva de la calificación "Negativa". La razón de dicha variación obedece a que los perfiles financieros y fiscales en el país se han deteriorado, lo que ha limitado las opciones de financiamiento y disminuido las reservas monetarias internacionales en el país.

Otro factor que se torna relevante, dada la crisis sociopolítica que enfrenta el país, es la firma del "NICA Act", el cual fue aprobado el pasado 11 de diciembre por parte del Congreso de Estados Unidos; ahora solamente se espera la firma del Presidente estadounidense para convertirse en Ley, el mismo cuenta con 10 días para otorgar su firma e inmediatamente, de ser firmada, entraría en vigencia. La aprobación del "Nica Act" implica una reducción en la ayuda bilateral al país y un posible veto por parte del gobierno estadounidense en organismos financieros internacionales para bloquear los préstamos a Nicaragua.

## 4. RESEÑA HISTÓRICA Y PERFIL DE LA ENTIDAD

Corporación Agrícola S.A. inició operaciones el 1° de mayo del año 2000 como resultado de la fusión entre las empresas comercializadoras de arroz; Comercial Centroamericana de Inversiones, S.A (COMERSA) e Industrias Nacionales Agrícolas (INA).

En el año 2000 nace Agri-Corp con 60 colaboradores y ventas mensuales de 30.000 quintales. En el 2001 Agri- Corp impulsa el Programa de Apoyo a Productores de Arroz (PAPA).

En el 2003, Agri-Corp inició la construcción del primer molino computarizado en el país. En el 2004 Agri-Corp adquirió la empresa GEMINA y dio inicio al programa de diversificación con la incorporación del arroz, harina, frijoles, sal, huevos, pan, harina de maíz, tortillas, entre otros. En el 2005 Agri-Corp adquirió el molino GRA II (Gulf

Rice Arkansas en Estados Unidos) y en el 2006 Agri-Corp adquirió la Sociedad Arrocería Costarricense en Costa Rica.

Posterior a esos años la empresa incursiona en una mayor variedad de productos para ofrecer al mercado nicaragüense. En el 2011 Agricorp incorpora Jumex y para el 2013 diversifica aún más su portafolio de productos y se incorporan grandes marcas como Arcor, Atúnes Gomez da Costa de la marca Calvo, Ascan y Kan kan de Cargill y nuevas marcas que complementan los insumos de las mesas nicaragüenses entre las cuales están café, pastas, galletas, aceite y azúcar.

Al cierre de setiembre 2018, Agri-Corp llega a tener 636 empleados y ventas acumuladas por US\$133,95 millones.

La Corporación se consolida como líder en la producción y distribución de alimentos de consumo básico y de consumo masivo en Nicaragua con 15.000 puntos de venta en el país, 4 plantas industriales de arroz, 3 centros de distribución. Adicionalmente, posee una planta procesadora de sal, 2 centros de secado y almacenamiento y una planta productora de huevos avícolas para consumo humano. Actualmente, concentra sus operaciones en el segmento mayorista en un 56,1%, seguido de al detalle con un 14,4%, supermercados con un 11,5%, industrial con 5,2%, oficina con 7,2% y semi-mayorista con 5,7%.

## 5. HECHOS RELEVANTES

El 11 de setiembre 2018, Agricorp comunica por medio de Hecho Relevante, sobre la elaboración del Suplemento de Actualización del Prospecto Informativo Consolidado del Programa de Emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija y Emisión de Acciones Preferentes para el período 2018-2019.

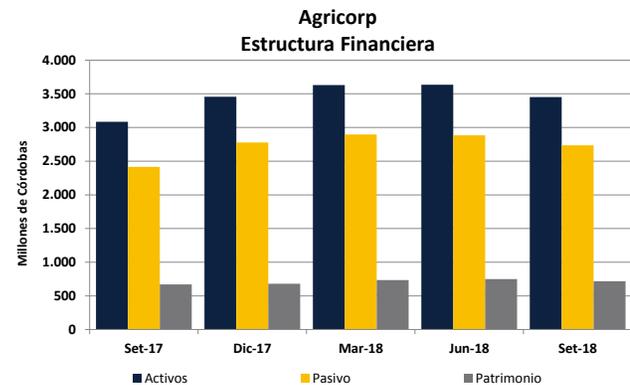
El 9 de noviembre 2018, Agricorp comunica el pago de dividendos correspondientes al sexto año de la emisión de acciones preferentes.

## 6. ESTRUCTURA FINANCIERA

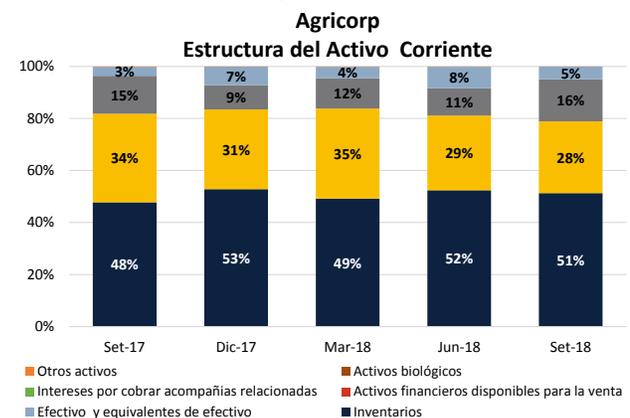
Agri-Corp y subsidiarias contabilizan un monto total de activos por C\$3.452,73 millones (US\$108,12 millones) a setiembre 2018, creciendo en 12% anual y disminuyendo en cerca de 5% con respecto a marzo 2018. La variación a nivel anual en los activos responde en mayor medida al aumento en los inventarios y en la propiedad, planta y equipo. Por su parte, de forma semestral la reducción estuvo explicada por la disminución en los activos corrientes, principalmente en

las cuentas por cobrar con partes relacionadas y en los inventarios.

Los activos han sido financiados en un 79% por medio de pasivos y el restante 21% lo han hecho con patrimonio.



Al cierre del período en análisis, los activos corrientes representan el 63% de los activos totales. Los activos corrientes están compuestos principalmente por los inventarios con un 51% de participación, seguido de las cuentas por cobrar con un 28% de participación y las cuentas por cobrar con partes relacionadas con 16%, dichas partidas como las más representativas.



Los activos no corrientes representan el restante 37% de los activos totales, los cuales mantienen una mayor concentración en la partida de propiedad, planta y equipo; partida que corresponde al 71% del total de activos no corrientes.

Anteriormente se había mencionado que en el mediano plazo la compañía tenía planeadas inversiones importantes dirigidas a mejoras en la calidad del arroz y al almacenamiento de materia prima. Dichas inversiones continúan siendo un factor importante para contar con un negocio sostenible y óptimo.

Asimismo, pese a la situación sociopolítica que enfrenta el país las inversiones siguen en pie y serán ejecutadas de acuerdo al plan.

En el caso del almacenamiento, una parte importante de la granza que debían almacenar lo hacen por medio de terceros, incurriendo en gastos por alquiler de los lugares para guardar el producto. La solución para poder aumentar la capacidad propia de almacenaje es a través de silos, lo que les incrementa la capacidad de almacenaje en alrededor de 8 mil toneladas.

En cuanto a la calidad del arroz; durante el proceso de producción, el arroz pasa por una máquina de selección de color que permite tener un arroz blanco de calidad. Precisamente es en esta sección del proceso de producción que se realizó una inversión importante, de modo que actualmente cuenta con una máquina adicional de selección de color, lo que les permite seleccionar de forma más precisa los granos blancos y separarlos de los granos más oscuros o con yeso; mejorando aún más la calidad del arroz que producen.

Asimismo, a continuación se mencionan algunas de las inversiones que tienen planeadas realizar en los próximos cinco años, siguiendo la línea de llevar a cabo inversiones que les permita mejorar la eficiencia operativa de la compañía y que tengan impactos positivos sobre el EBITDA.

En enero iniciaría el funcionamiento de la máquina extrusora, la cual permitiría incrementar el rendimiento del arroz procesado, la inversión final terminará ascendiendo a US\$6 millones, la cual tendrá una contribución a la utilidad bruta del 2019 de unos US\$1,3 millones.

Adicionalmente, se ordenó una planta de biomasa para la producción de energía a base de cascarilla de arroz con una capacidad de 1MW, lo cual contribuirá al EBITDA a través de un ahorro importante en la energía eléctrica; este proyecto será implementado en 2019.

El financiamiento de las inversiones esperan sea en un 70% por medio de pasivo con costo y el restante 30% por medio de capital propio.

En el mes de diciembre 2017 inició la operación de una flotilla propia de transporte que les generaría ahorros en este rubro ya que anteriormente se alquilaba el transporte. Por su parte, se quiere construir un Centro de Distribución en Managua de 10.000 m2 de capacidad e implementar un nuevo sistema de logística para mejorar la eficiencia.

Además, se compró un terreno para construir un edificio de oficinas propias de la compañía.

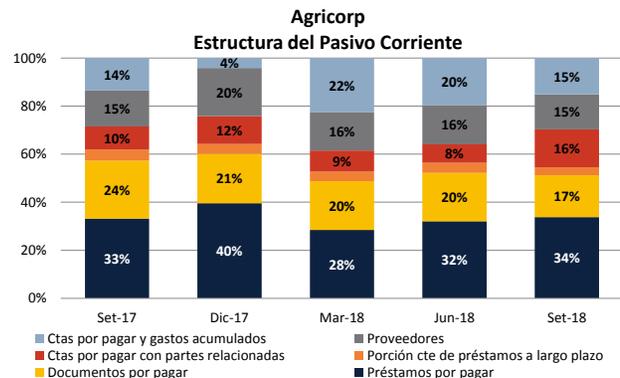
Las inversiones además de la mejora en la calidad de su producto, también están orientadas a generar mayores ahorros, de la mano con las medidas de austeridad que se han propuesto.

Los pasivos totales alcanzaron un total de C\$2.735,87 millones al cierre de setiembre 2018 (US\$85,67 millones), registrando un crecimiento de 13% a nivel anual y una reducción de 6% a nivel semestral. El comportamiento creciente en los pasivos a nivel anual obedeció al aumento en los préstamos por pagar tanto a corto como a largo plazo, además del aumento en las cuentas por pagar con partes relacionadas.

De forma semestral los pasivos se reducen en respuesta a la disminución en los pasivos circulantes, principalmente en las cuentas y documentos por pagar y en la cuenta proveedores.

Los pasivos corrientes representan el 82% de los pasivos totales y están compuestos principalmente por préstamos por pagar con 34% de participación, seguido de documentos por pagar con 17%, cuentas por pagar con partes relacionadas con 16% y proveedores con 15% de participación, las partidas anteriores como las más representativas.

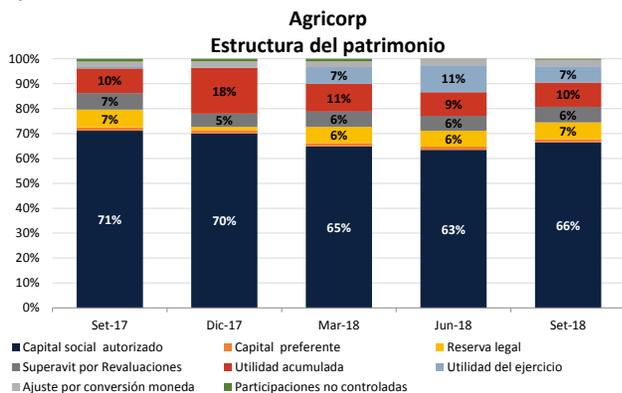
Los pasivos no corrientes conforman el 18% restante de los pasivos y están compuestos en su mayoría por préstamos por pagar a largo plazo, los cuales ocupan un 80% del pasivo no corriente.



Por último, el patrimonio de Agri-Corp y subsidiarias, al cierre de setiembre 2018 registró un total de C\$716,86 millones, equivalentes a US\$22,5 millones, aumentando en 7% de forma anual y reduciéndose en 2% a nivel semestral. Las variaciones en el patrimonio estuvieron explicadas en

mayor medida por los movimientos en las utilidades acumuladas y las del período.

El patrimonio de la entidad está conformado en un 66% por lo que es Capital Social Autorizado, seguido de 10% correspondiente a utilidad acumulada y 7% por utilidades del período, las cuentas anteriores como las más representativas.



Agri-Corp gestiona en el mercado bursátil una emisión de acciones preferentes no acumulativas por un monto de US\$10.000.800,00 divididas en 240.000 acciones, con un valor en acciones de US\$41,67. La emisión será hasta un monto máximo de doscientos cuarenta millones de córdobas.

En octubre 2015, se realizó una colocación que dejó el saldo de acciones en 12.598 acciones preferentes equivalente a C\$12.598.000; posterior a esa fecha, en octubre 2016 se realizó una nueva colocación que deja el saldo colocado actual en 13.594 acciones. La última colocación realizada fue en marzo 2018, dejando un saldo de 14.369 acciones preferentes colocadas en el mercado bursátil (+775 acciones colocadas).

Características de la emisión	
Emisor	Corporación Agrícola, S.A. (Agri-Corp)
Clase de instrumento	Acciones preferentes no acumulativas
Monto autorizado del programa	No excederá un monto máximo colocado de C\$240.000.000,00, equivalente a US\$10.000.800,00
Moneda de la emisión	Se emitirán en Córdoba
Denominación o valor facial de cada acción preferente	C\$1.000,00 equivalente a US\$41,67. Las acciones se colocarán en el Mercado Primario en lotes de 240 acciones
Forma de representación	Valores dematerializado
Plazo para la colocación	No hay plazo de colocación
Dividendos por acción	En el primer año, las acciones preferentes devengarán un dividendo por acción de US\$3,75, a partir del segundo año en caso que la Asamblea de Accionistas del emisor declare dividendos, estos serán por el mismo valor
Forma de colocación	A través del Mercado Primario de la Bolsa de Valores de Nicaragua (BVDN), mediante los puestos de bolsa autorizados
Garantías	No cuentan con garantías reales ni personales, ni con un fondo económico que garantice el pago de dividendos
Opción de recompra	Las acciones preferentes no tendrán fecha de vencimiento, sin embargo la sociedad se reserva el derecho u opción de poder comprar en cualquier momento en forma parcial o total, directa o indirecta, las acciones preferentes a un precio por acción de US\$41,67, más los dividendos declarados pero pendientes de pago (en caso que los hubiese), en cualquier momento posterior a su colocación en el mercado primario. La opción de compra de las acciones preferentes es un derecho de la sociedad y una obligación de venta que tiene el accionista preferente.
Agente de pago	INVERCASA, puesto de bolsa

La compañía presentó en mayo 2017 el nuevo Plan Estratégico “Visión 20/20” que se enfoca en la transformación, generación de valor y sostenibilidad. Los objetivos estratégicos están orientados a contar con una sostenida rentabilidad, liquidez y adecuación de capital, así como contar con un negocio de arroz sostenible y óptimo que ayude alcanzar mayores niveles de resultados financieros.

También, esperan presentar rentables “Fast Moving Consumer Goods” (bienes de consumo de alta rotación) que les permita elevar sus ventas y con ello sus utilidades. Por último, esperan orientar sus inversiones a generar sinergia y valor, impactando positivamente el EBITDA.

Para poder lograr las estrategias diseñadas se plantean una transformación que dé sostenibilidad a una mayor generación de valor; lo anterior desarrollando las capacidades internas de la compañía así como inversiones sinérgicas enfocadas y una planificación y seguimiento adecuados.

Los objetivos estratégicos expuestos en el Plan Estratégico se conseguirán a través de inversiones ya realizadas o en proceso, orientadas a aumentar las capacidades propias de almacenamiento de materia prima; obtener un mayor valor agregado de los sub-productos del arroz mediante la adición de nuevos procesos industriales a los existentes; además de contar con autosuficiencia energética mediante el aprovechamiento de los desechos del proceso industrial

(casarilla) y continuar con la modernización de la plataforma industrial actual para mantener su capacidad productiva.

De igual manera, los objetivos estratégicos se obtendrán por medio de la optimización de los planes de compras de materia prima, la re-estructuración de los esquemas de almacenamiento de producto terminado y de manejo de inventarios de seguridad y la actualización tecnológica de la gestión de ventas, el aumento de las ventas de representaciones y el control de sus gastos operativos.

Es importante destacar, que para Agri-Corp no ha habido mayores afectaciones derivadas de la situación sociopolítica que enfrenta actualmente el país, por lo que hasta el momento se continua con el Plan Estratégico 20/20. No obstante, se han realizado ajustes a los alcances de los objetivos estratégicos del plan en el tiempo, de modo que se puedan ajustar de mejor manera a la realidad nacional del país en los próximos años.

A la fecha se han tomado medidas mitigadoras como plan de contingencia ante la situación que atraviesa el país, además comenta la Administración, que de prolongarse la situación se tomarán las medidas pertinentes que les permitan cumplir con el Plan Estratégico.

La compañía desarrolla su actividad en productos de consumo masivo; dicho sector se ha visto afectado dada la situación del país, no obstante, al centrarse Agri-Corp en una mayor proporción en granos básicos, el impacto ha sido menor.

## 7. ANÁLISIS DE ESTABILIDAD

### 7.1 Liquidez

La posición de liquidez de la empresa, se fundamenta en la capacidad que tiene de generar flujo operativo derivado de su principal giro transaccional.

Las disponibilidades en efectivo fueron de C\$104,40 millones a setiembre 2018, aumentando en 55% con respecto al mismo período del año anterior y disminuyendo en 7% con respecto al cierre del semestre anterior.

Debido al giro del negocio, las disponibilidades de efectivo fluctúan mes a mes, ya que cuentan con obligaciones con bancos y proveedores que demandan volúmenes importantes de recursos. La política a seguir por la

Corporación es tener un nivel óptimo de efectivo solamente para los pagos necesarios.

La calidad crediticia de Agri-Corp está soportada eficazmente en una serie de líneas de crédito suscritas con instituciones especializadas; sin embargo, la compañía también cuenta con otras estrategias para mejorar el perfil de liquidez, entre ellas, la participación dentro del mercado de valores de Nicaragua (inversiones financieras).

La Corporación cuenta con un departamento de tesorería que brinda soporte al control de los riesgos asociados a las actividades del negocio. Uno de sus objetivos principales es monitorear potenciales eventos de riesgo de liquidez. Este equipo cuenta con el perfil, capacidad y habilidad técnica para controlar las entradas y salidas de efectivo en tiempo real. Asimismo, desarrolla análisis de sensibilidad que permiten observar los cambios según la maduración de sus activos y pasivos de corto plazo.

En relación a los indicadores de liquidez, la razón circulante a setiembre 2018, se ubica ligeramente por debajo de la unidad, manteniéndose cercano a lo presentado en períodos anteriores. En ese sentido, la entidad cuenta con margen de maniobra para honrar sus deudas de corto plazo.

La prueba ácida, la cual excluye del análisis a la variable inventarios, se registra en 0,47 veces al cierre del período en análisis, sin mostrar mayor variación con respecto a cierres trimestrales anteriores.

Producto de su giro transaccional, y el nicho de mercado atendido; específicamente refiriéndose al caso de empresas agroindustriales, es normal que las razones de liquidez se observen un poco presionadas de manera ocasional.

El período medio de cobro, se registró en 61 días a setiembre 2018, creciendo con respecto a períodos anteriores. Por su parte, al adicionar las cuentas por cobrar a partes relacionadas de corto plazo, la razón se incrementa a 87 días.

La entidad ha realizado esfuerzos orientados a mejorar la recuperación de las cuentas por cobrar comerciales en los últimos años, de manera que se dé un impacto positivo en el ciclo de efectivo.

El capital de trabajo no mostró mayor variación de forma interanual, dado lo anterior, la participación de capital de trabajo frente a sus activos corrientes se mantuvo similar a la registrada el año anterior.

AGRICORP					
Indicadores de Liquidez	Set-17	Dic-17	Mar-18	Jun-18	Set-18
Razón circulante	0,99	1,00	1,04	0,98	0,96
Prueba ácida	0,52	0,47	0,53	0,46	0,47
Proporción del capital de trabajo	0,13	0,04	0,25	0,18	0,12
Cobertura del capital de trabajo	0,27	0,07	0,51	0,34	0,23

El EBITDA refleja un aumento de 16% de forma interanual, lo que responde principalmente al incremento en el resultado operativo de la entidad.

La cobertura EBITDA a carga financiera aumenta con respecto a setiembre 2017, dado que el aumento en el EBITDA fue mayor al registrado por el gasto financiero. Se considera que el indicador se mantiene en un nivel de bajo riesgo, dado que la operación de la Corporación cubre de forma holgada las cargas financieras de las deudas contraídas (3,43 veces).

Si al cálculo anterior se le adiciona la deuda financiera de corto plazo la cobertura por parte del EBITDA se reduce, colocándose en 0,34 veces.

Por su parte, al comparar el flujo de las operaciones contra la deuda financiera total (corto y largo plazo), se observa que la Corporación cuenta con un alto grado de obligaciones con respecto a la magnitud del flujo de caja, lo que implica un riesgo en su posición de liquidez.

Indicadores EBITDA	Sep-17	Mar-18	Set-18
EBITDA (millones de córdobas)	323,71	157,83	391,25
Cobertura a carga financiera	3,06	4,24	3,34
Cobertura a servicio de deuda	0,33	0,41	0,35
Cobertura a obligaciones de CP	0,20	0,25	0,20
Deuda financiera a EBITDA	3,47	2,76	3,22

## 7.2 Endeudamiento

Al cierre del período en análisis, la deuda de corto plazo acumuló un saldo de C\$2.246,44 millones representando el 82% de los pasivos totales. En los últimos años se ha tratado de reducir en la medida de lo posible las cuentas de corto plazo del pasivo, que explican los esfuerzos de la entidad de operar con niveles de deuda más controlados.

La deuda en su totalidad es orientada principalmente a fortalecer los activos principales, tales como inventarios e inversión de maquinaria y en menor medida a la mejora de procesos. Según comenta la administración, las inversiones a realizar en los próximos años están orientadas de forma

tal que tengan un impacto positivo e importante sobre el EBITDA.

A setiembre 2018, los activos totales fueron financiados con el 79% de los pasivos (razón de deuda), colocándose en el límite de las políticas prudenciales de endeudamiento de la Corporación, el cual establece como límite no ser mayor al 80%; asimismo, esperan poder reducir dicho indicador hasta que presente una relación de 67%. Con esto, Agri-Corp maneja una estructura financiera alineada a sus propósitos de reducir a futuro los pasivos más exigibles.

La razón que mide las veces que la deuda es cubierta por los recursos propios de la Corporación, se ubica en 3,82 veces y el índice de apalancamiento lo hace en 4,82 veces.

Por su parte, dado el incremento en la utilidad operativa, es que el indicador de cobertura de intereses mejora, ubicándose en 2,45 veces, frente a las 2,01 veces reportado a setiembre 2017. La tasa de interés promedio sobre los pasivos se reduce ligeramente con respecto a cierres trimestrales previos.

Según comenta la Administración, el costo financiero si se ha incrementado en los últimos meses en respuesta a que los fondeadores están siendo más estrictos para otorgar los créditos, en general por la situación país que enfrenta Nicaragua. No obstante, como se puede observar en los indicadores, el aumento en el costo no se ha visto materializado significativamente.

AGRICORP					
Indicadores de Endeudamiento	Set-17	Dic-17	Mar-18	Jun-18	Set-18
Cobertura de intereses	2,01	2,13	3,29	3,12	2,45
TIP	6,01%	5,69%	5,25%	5,33%	5,66%
Gastos Financieros/ Pasivo con costo	9,35%	8,73%	8,38%	8,31%	8,88%
Índice de Apalancamiento	4,61	5,09	4,94	4,84	4,82
Razón de deuda	78,29%	80,34%	79,77%	79,36%	79,24%
Endeudamiento	3,61	4,09	3,94	3,84	3,82

## 7.3 Riesgo Cambiario

El riesgo cambiario proviene de la adquisición de materias primas, y es producto de la relación comercial con sus principales socios y proveedores domiciliados en Brasil, Uruguay, Guyana y Estados Unidos.

La entidad ejerce un control de este riesgo por medio de análisis de sensibilidad, esto con el propósito de monitorear el deslizamiento de las bandas cambiarias establecidas anualmente por el Banco Central de Nicaragua (BCN). Dado

que las fluctuaciones de la moneda están predeterminadas anualmente, esto le permite a la corporación contemplar dentro de los precios de venta dicha fluctuación.

Cabe destacar, que el riesgo cambiario aumenta dada la situación actual que enfrenta el país, considerando que se puedan dar fuertes devaluaciones en la moneda local y controles por parte del Gobierno para la compra/venta de divisas. La administración comenta que aun cuando no se tiene certeza de cuándo o cómo se darán los ajustes en el tipo de cambio, se están orientando esfuerzos para mitigar su posible ocurrencia.

Agri-Corp menciona que son dos partidas que resultan sensibles a variaciones en el tipo de cambio y a posibles controles que se generen; estos activos serían los inventarios y las cuentas por cobrar. Comentan que en cuanto al inventario, se trata principalmente de arroz con cáscara o procesado, que se puede revalorizar y vender fácilmente. En cuanto a las cuentas por cobrar, han tomado varias medidas, entre ellas, la reducción de las mismas, ofreciendo promociones por pagos anticipados.

Además, Agri-Corp monitorea diariamente las variaciones en el tipo de cambio utilizando el tipo de cambio oficial y las tasas de mercado cotizadas de cuatro bancos privados; de igual modo identificaron y contactaron a empresas de exportación que tienen ventas en dólares estadounidenses con el fin de tener acceso a dólares estadounidenses en caso de ser necesario.

## 8. ANÁLISIS DE GESTIÓN

Los indicadores de gestión permiten la evaluación del manejo de los activos para el alcance de sus objetivos en generación de ingresos operativos, así como de la capacidad de gestionar sus cuentas por cobrar e inventarios, entre otros.

### 8.1 Actividad

Con una diversificación de sus productos comestibles de consumo masivo, y la incorporación de nuevas tecnologías, Agri-Corp continúa consolidando su posicionamiento como empresa multi-segmentos líder en el procesamiento y distribución de productos de consumo masivo, a nivel local.

La corporación enfoca sus esfuerzos a incrementar los ingresos que provienen de los subproductos, alimentos de consumo masivo y valor agregado, todos considerados de consumo tradicional, logrando de esta manera acceder a

nuevos grupos de consumidores y alejarse de la imagen de una empresa enfocada exclusivamente en el segmento del arroz.

Durante el semestre en análisis se da un deterioro en los indicadores de actividad de la Corporación, lo anterior dado que el aumento en las ventas fue menor en proporción al mostrado por la posición activa de la entidad.

Detallando, los ingresos por ventas netas presentaron un aumento de 4% anual al cierre de setiembre 2018, mientras los activos totales mostraron un aumento de 12% para el mismo período, lo que hizo que el indicador de rotación de activo total disminuyera con respecto al registrado en el año anterior.

Asimismo, dado el comportamiento creciente presentado por el activo no corriente, el indicador de rotación de activo de largo plazo presenta una disminución al cierre del período en análisis. Una situación similar se presenta con el indicador de rotación de activo fijo.

La capacidad de absorción del gasto administrativo por los flujos generados de la actividad principal del negocio, aumenta anual al reportar un nivel de cobertura de 2,39 veces al cierre de setiembre 2018 (1,63 veces a setiembre 2017), lo anterior debido al incremento en la utilidad operativa, aunado a la reducción en los gastos administrativos al cierre del período en análisis.

La presencia nacional se mantiene con más de 15.000 puntos de ventas a lo largo del territorio nicaragüense, lo que le permite posicionarse como la empresa líder en el segmento de productos de alimentos de consumo básico.

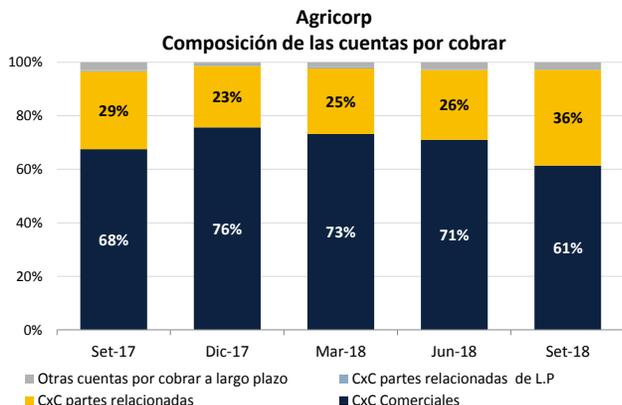
AGRICORP					
Indicadores de Actividad	Set-17	Dic-17	Mar-18	Jun-18	Set-18
Rotación del Activo Circulante	2,67	2,50	2,40	2,48	2,48
Rotación de Activo a Largo Plazo	5,03	5,15	5,27	4,90	4,68
Rotación de Activo Fijo	7,80	7,87	7,83	7,03	6,74
Rotación de Activo Total	1,75	1,68	1,65	1,65	1,62

### 8.2 Cuentas por cobrar

Las cuentas por cobrar de Agri-Corp contabilizan un total de C\$973,71 millones al cierre de setiembre 2018, mostrando una disminución de 2% con respecto al mismo período del año anterior, esto debido principalmente a la reducción en las cuentas por cobrar comerciales. El decrecimiento en las cuentas por cobrar se vio aminorado por el aumento en 20%

en las cuentas por cobrar a partes relacionadas de corto plazo.

Las cuentas por cobrar están compuestas en un 61% por las cuentas por cobrar comerciales, seguido de 36% por las cuentas por cobrar a partes relacionadas a corto plazo y 2% por otras cuentas por cobrar a largo plazo.



Al cierre del período en análisis, las cuentas por cobrar comerciales acumularon un saldo total de C\$597,77 millones, mostrando una disminución de 11% con respecto a setiembre 2017.

La calidad de las cuentas por cobrar ha estado fundamentada por el esfuerzo conjunto de la Corporación en materia de recuperación, valiéndose de estrategias tales como: buena evaluación crediticia, el otorgamiento de garantías de calidad, el análisis del comportamiento histórico de sus asiduos clientes, y la frecuencia con que estos mismos realizan sus pagos.

El indicador que mide el nivel de rotación de las cuentas por cobrar comerciales se ubicó en 8,29 veces a setiembre 2018, sin mayor variación con respecto al indicador registrado un año atrás.

Agri-Corp hace líquidas las cuentas por cobrar comerciales en un período promedio de 43 días. Con respecto a trimestres anteriores, se ha dado una mejora en dicho indicador.

Los 20 clientes más importantes concentran, a setiembre 2018, el 36% de las cuentas por cobrar y los 5 mayores muestran una participación del 19%. Dichas concentraciones, en opinión de SCRiesgo, se consideran moderadas dado el tipo de negocio del que se trata, asimismo, no han presentado mayor variación en relación a lo mostrado en períodos anteriores.

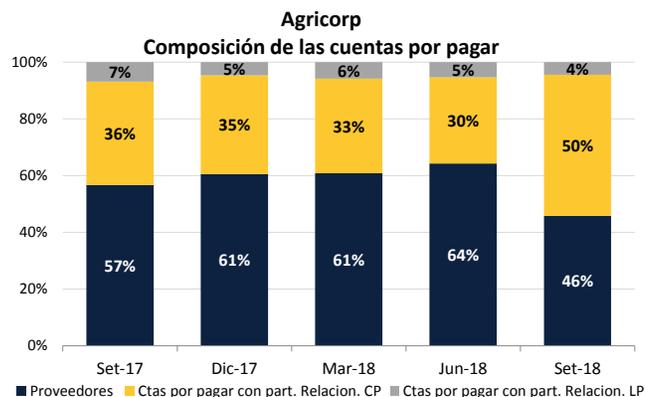
AGRICORP					
Indicadores de las Cuentas por Cobrar	Set-17	Dic-17	Mar-18	Jun-18	Set-18
Rotación de las CxC	8,36	8,37	7,20	8,16	8,29
Rotación de las CxC y CxC a partes relacionadas	6,13	6,43	5,45	6,12	5,81
PMC	43,06	42,99	49,97	44,11	43,42
PMC con partes relacionadas	58,76	56,03	66,01	58,81	61,96

### 8.3 Cuentas por pagar

Las cuentas por pagar totales contabilizaron un total de C\$713,42 millones al cierre del período en análisis, las cuales presentan un aumento de 35% anual, impulsada principalmente por el incremento en las cuentas por pagar con partes relacionadas a corto plazo.

El aumento en las cuentas por pagar con partes relacionadas a corto plazo al cierre del período en análisis es explicado por el incremento en la importación de materia prima, correspondiente a un embarque intermediado por Grain Hill (holding).

Dado el aumento en las cuentas por pagar con partes relacionadas a corto plazo, dicha partida se registra como la de mayor participación dentro de las cuentas por pagar con un 50% del total al cierre de setiembre 2018. La cuenta de proveedores representa el 46% del total y las cuentas por pagar con partes relacionadas de largo plazo el restante 4%.



El indicador de período medio de pago se registra en 80 días a setiembre 2018, aumentando con respecto al año anterior (68 días) debido a que el crecimiento en las cuentas por pagar aunado al decrecimiento en los costos de ventas.

## 8.4 Inventarios

A pesar de ser el mayor importador nacional de arroz, su principal riesgo se deriva de las variaciones en la calidad de la granza; las cuales pueden ser afectadas por cambios ambientales en los países de donde se importa. La aplicación de nuevas tecnologías para la conservación de los inventarios les permite tener mejores márgenes de maniobra para satisfacer la demanda interna a lo largo de todo el año.

Al setiembre 2018, los inventarios de la Corporación acumularon un saldo de C\$1.108,13 millones, presentando un crecimiento de 17% de forma anual y una reducción de 10% a nivel semestral, en su mayoría los movimientos en los inventarios son explicados por el comportamiento cíclico que presentan dichos activos. La administración comenta que las compras de materia prima de Agri-Corp y subsidiarias cuentan con dos períodos de acopio en el año (marzo–mayo y octubre–diciembre), por eso el comportamiento de crecimientos y contracciones en los inventarios.

La partida inventarios representa el 32% del total de activos, manteniendo su participación cercana a lo que ha mostrado en períodos anteriores.

Dada el menor crecimiento en el costo de ventas en comparación con el crecimiento en los inventarios, es que el indicador de rotación de inventarios se reduce con respecto a la cifra registrada un año atrás. Por su parte, el promedio de días que tarda el inventario en ser vendido se registró en 94 días.

AGRICORP					
Indicadores de Inventarios	Set-17	Dic-17	Mar-18	Jun-18	Set-18
Rotación de inventarios	4,08	3,66	3,74	3,74	3,82
Período medio de inventarios	88,22	98,39	96,35	96,21	94,25

La menor tenencia de inventarios no implica un deterioro en el desempeño operativo de los mismos. Por el contrario, la entidad continúa fortaleciendo sus procesos y volviéndolos más eficientes. Esto puede explicarse con la incorporación de tecnologías (silos bolsas), que brindan un mejor tratamiento en calidad y menores costos de almacenamiento. Con estas disposiciones, la Corporación puede predecir de manera más estándar, el desabastecimiento durante períodos de crisis.

De la mano con la mejora en la eficiencia y optimización del negocio del arroz, esperan poder ajustar los inventarios para que estén más acorde a la operación de la entidad. Es decir, lograr ajustar el inventario a los ciclos del arroz, de manera que se generen ahorros a nivel de almacenamiento. Lo ideal sería tener un inventario bajo al cierre de cada ciclo.

En materia de inventarios y las posibles afectaciones de la situación actual del país, la Administración comenta que los bancos se encuentran habilitando a los productores locales de arroz para la cosecha de invierno y que el posible riesgo que se prevé es la movilidad de dicho producto. Por lo que de persistir los bloqueos en las carreteras, la compañía buscará la manera de acopiar la materia prima en las zonas productivas y transportarlo posteriormente a sus centros industriales.

A nivel local, estiman que va a haber una menor producción de arroz asociada al menor financiamiento por parte de los bancos, por lo tanto, de presentarse problemas con el abastecimiento de granza local, se procederá a ampliar el financiamiento para la compra de materia prima importada (líneas de créditos internacionales). Comentan que desde ya se está trabajando en la gestión de dichas ampliaciones en caso sea necesario un mayor financiamiento y la situación del país se agrave.

## 9. ANÁLISIS DE RESULTADOS

El análisis de resultados acumulados revela los rendimientos logrados a partir de las actividades realizadas por la entidad.

### 9.1 Estado de Resultados

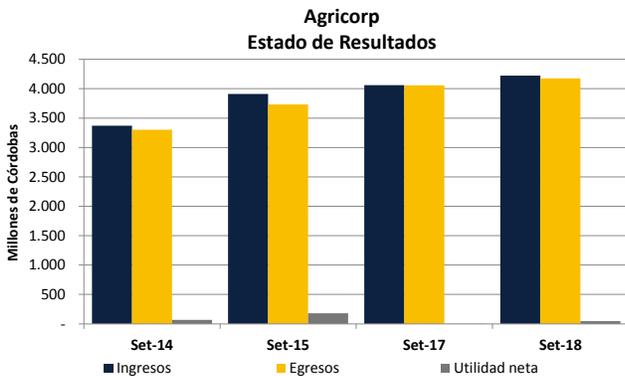
Agri-Corp y subsidiarias registraron una utilidad neta acumulada de C\$47,08 millones (\$1,47 millones) al cierre de setiembre 2018, registrando un aumento significativo con respecto al mismo período del año anterior, crecimiento equivalente a C\$43,78 millones más de un período a otro.

Agri-Corp estima cerrar el 2018 con ventas netas por de US\$168,20 millones y una utilidad neta de US\$1,66 millones, presentando en el caso de la utilidad neta un incremento importante en relación al cierre del 2017.

Con datos a octubre y noviembre 2018, las ventas han continuado con un comportamiento creciente; registrándose por debajo de lo proyectado, sin embargo, se ubican por encima de lo reportado en el mismo período del año anterior.

A setiembre 2018 las ventas acumuladas alcanzaron un total de C\$4.201,22 millones (\$131,60 millones), creciendo en 4% con respecto al mismo período del año anterior. El comportamiento de las ventas y de los ingresos en general de la compañía ha mantenido un comportamiento creciente durante los meses posteriores al inicio de la crisis sociopolítica que sufre el país. Lo anterior respalda lo comentado por la administración de que a pesar de la crisis sociopolítica que enfrenta Nicaragua, las ventas y los resultados de la compañía no se han visto afectados.

La compañía ha tomado medidas a nivel operativo, financiero, tecnológico y legal orientadas a asegurar la continuidad del negocio y mitigar cualquier situación que pueda poner en riesgo la operativa de la compañía.



Los ingresos de la entidad acumulan, al cierre del tercer trimestre 2018 un total de C\$4.224,55 millones, equivalentes a \$132,28 millones. Los cuales mostraron un incremento de 4% con respecto al monto registrado al mismo período del año anterior. Dicha variación fue impulsada en gran medida por el crecimiento en 4% en los ingresos por ventas netas.

La composición de los ingresos se muestra estable. La principal fuente de ingresos de Agri-Corp y subsidiarias proviene de ventas netas de los distintos productos con los que cuentan, esta partida representa el 99% del total. El restante 1% lo poseen los ingresos financieros y otros ingresos.

Al cierre del período en análisis, el arroz procesado continúa como el producto con mayor aporte a la base de ingresos, el mismo contribuyó con el 66% del total de ingresos a setiembre 2018, seguido de la harina de trigo procesada con un 9%, los subproductos del arroz con una participación de 5%, los anteriores como los más representativos.

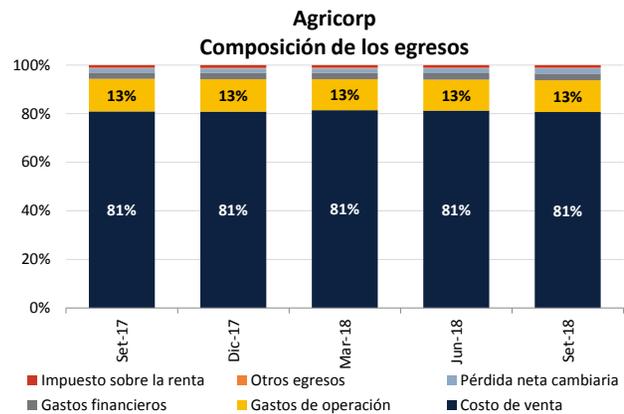
La participación de mercado y la diversificación de la canasta de productos, serán importantes para mantener

una estable generación de flujo operativo, destacándose la evolución de los procesos en almacenamiento que han contribuido de forma exitosa a anticiparse a la demanda en momento de “stress” ambiental. Adicionalmente, la Corporación se encuentra trabajando bajo una estrategia de incorporar más representaciones comerciales de modo que se genere un aporte adicional a los ingresos.

Por su parte, los costos y gastos totales se registran en C\$4.177,47 millones (\$130,81 millones) al cierre de setiembre 2018, presentando un aumento interanual de 3%. El movimiento en los egresos es resultado principalmente del aumento en los costos de venta, seguido del incremento en los gastos financieros y en la pérdida cambiaria neta.

En congruencia con la planeación estratégica que se planteó la compañía, se están realizando esfuerzos importantes por identificar en que partidas de la cuenta de gastos se pueden generar ahorros.

La composición de los egresos se mantiene muy similar a la mostrada en períodos anteriores, siendo los costos de venta la partida con mayor participación con un 81% del total, seguido de los gastos de operación con 13% y los gastos financieros con 3%, los anteriores como los más representativos.



Con información acumulada a noviembre 2018, la compañía registra ingresos por \$152,53 millones y gastos por \$150,80 millones, para una utilidad de \$1,74 millones.

Dado el comportamiento creciente en la utilidad neta, bruta y operativa, los márgenes asociados a dichas cuentas aumentan de forma interanual.

AGRICORP					
Indicadores de Rentabilidad	Set-17	Dic-17	Mar-18	Jun-18	Set-18
Margen bruto	18,6%	18,8%	20,6%	20,4%	19,7%
Margen Operativo	5,2%	5,5%	8,3%	8,0%	6,8%
Margen Neto	0,1%	0,2%	3,3%	2,8%	1,1%

El EBITDA, indicador que mide el desempeño operativo de la Corporación, registró un monto a setiembre 2018 de C\$391,25 millones (\$12,25 millones), mostrando un aumento de 21% con respecto al monto del año previo. Del mismo modo, el resultado operativo presenta un crecimiento interanual de 35% dado el incremento en mayor proporción de los ingresos operativos de la entidad en comparación con los gastos operativos.

EBITDA			
En millones de Córdoba (C\$)			
	Set-17	Set-18	Δ anual
Utilidad operativa (EBIT)	212,53	286,73	35%
(+) Depreciación	70,5	74,6	6%
(+) Amortización	40,7	29,9	-26%
<b>EBITDA</b>	<b>323,71</b>	<b>391,25</b>	<b>21%</b>
Ventas	4.038,5	4.201,2	4%
<b>Margen EBITDA</b>	<b>8%</b>	<b>9%</b>	

El margen EBITDA (EBITDA/ ventas), aumenta con respecto al registrado el año anterior y se ubica en 9%. En razón a su empleo de gastos operativos, estos consumen alrededor del 93% de los ingresos para setiembre 2018.

## 9.2 Rentabilidad

Los flujos derivados de sus principales operaciones comerciales muestran una tendencia creciente y concentrada en segmentos rentables y aunado al buen posicionamiento de marca, le han permitido a la Corporación mantener el nivel de sus ingresos.

En términos de costos y gastos, la compañía ha realizado esfuerzos por contener el gasto.

Al cierre del período en análisis, el rendimiento de operación sobre los activos (ROA) aumenta en relación al año anterior, dado el aumento más que proporcional de la utilidad operativa en comparación con los activos.

Del mismo modo, el retorno sobre el patrimonio aumenta anualmente dada el incremento en los resultados netos de la entidad, registrándose en 9,0% (0,6% a setiembre 2017).

Los avances en el control de costos y gastos retornarán en mayores niveles de eficiencia. Al tiempo que resultará positivo el compromiso de los socios de aportar capital y establecer mejoras en el perfil crediticio de la compañía.

AGRICORP					
Indicadores de Rentabilidad	Set-17	Dic-17	Mar-18	Jun-18	Set-18
Rendimiento de Operación sobre los Activos (ROA)	9,19%	9,36%	13,8%	13,3%	11,1%
Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE)	0,60%	1,82%	27,8%	22,8%	9,0%

*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 diciembre de 2017. SCRiesgo da por primera vez calificación de riesgo a este emisor en octubre de 2003. 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."*