

CORPORACIÓN AGRÍCOLA S.A. Y SUBSIDIARIAS

Informe de mantenimiento de calificación de riesgo

Sesión Ordinaria n° 4112021

Fecha de ratificación: 22 de diciembre de 2021

Información Financiera: no auditada a junio y septiembre de 2021.

Contactos: Laura Pérez Granados
Marcela Mora Rodríguez

Analista financiero
Analista sénior

lperez@scresgo.com
mmora@scresgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de Corporación Agrícola S.A. y subsidiarias (la Compañía o Agri-Corp, en adelante), con información financiera no auditada a junio y septiembre de 2021.

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

Calificación de Riesgo						
Emisor	Anterior			Actual*		
	Corto plazo	Largo plazo	Perspectiva	Corto plazo	Largo plazo	Perspectiva
Corporación Agrícola, S. A	SCR 3 (NIC)	scr AA- (NIC)	Observación	SCR 3 (NIC)	scr A+ (NIC)	Observación

*La calificación actual 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 3 (NIC)		SCR 3 (NIC)	
	Bonos Corporación Agrícola S. A		scr AA- (NIC)		scr A+ (NIC)

*La calificación actual varió con respecto a la anterior.

Calificación de Riesgo			
Emisiones	Monto total de la emisión	Anterior	Actual *
		Nivel	Nivel
Emisión de acciones preferentes de la Corporación Agrícola S.A	C\$240,00 millones	Nivel 3 (NIC)	Nivel 3 (NIC)

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

Explicación de la calificación:

scr A (NIC): emisor y/o 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 AA (NIC): emisor y/o 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 3 (NIC): emisiones a corto plazo que tienen una buena capacidad de pago del capital e intereses dentro de los términos y plazos pactados. Sus factores de riesgo se verían afectados en forma susceptible de leve deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel 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.¹

Nivel 3 (NIC): acciones que presentan una buena combinación de la estabilidad financiera y organizativa del emisor y factores relacionados al título accionario.

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.

“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 de Bancos y Otras Instituciones Financieras, 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.scresgo.com

2. FUNDAMENTOS

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

Fortalezas

- Agri-Corp es líder en el mercado de procesamiento y comercialización de alimentos básicos en Nicaragua.
- La innovación aplicada en sus procesos productivos, la cual está enfocada en el almacenamiento, logística y calidad de sus productos.
- Las sinergias alcanzadas en la importación de materia prima y las compras a nivel local.
- Cuenta con una amplia red de distribución propia.
- La Compañía cuenta con el apoyo de su principal socio Grain Hill Corporation, S.A.
- Mantiene un portafolio de productos y representaciones muy diversificado.
- Posee presencia a nivel nacional con más de 17.000 puntos de ventas en el país.

Retos

- Mejorar los indicadores de cobertura de corto plazo, de modo que se reduzca la presión sobre la liquidez de la Compañía.
- Gestionar el alto nivel de endeudamiento.
- Continuar con los avances en el control del gasto operativo, financiero y administrativo.
- Reducir las cuentas entre compañías relacionadas.
- Concluir con éxito las inversiones que se plantean.
- Continuar con la diversificación en las fuentes de fondeo.
- Mantener la mejora mostrada a nivel de indicadores de rentabilidad.
- Cumplimiento del Plan Estratégico.

Oportunidades

- Aprovechar la tecnología con el fin de continuar con las mejoras en eficiencia y competitividad.
- Efectos positivos sobre las ventas que puedan derivarse de las medidas tomadas por los ciudadanos de mantenerse en casa para evitar la propagación del COVID-19.

Amenazas

- Condiciones climáticas que pueden afectar el suministro de materia prima.
- Complicaciones que se puedan generar ante el impacto del COVID-19 en sus principales socios comerciales.
- Volatilidad en el precio mundial de los *commodities*.
- Retraso en los tiempos de entrega de las materias primas.
- Devaluaciones significativas que pueda sufrir la moneda local.
- Panorama económico más retador para la economía nicaragüense a raíz del COVID-19 y la situación sociopolítica que se vive en el país desde el 2018.

El Consejo de Calificación decide ajustar a la baja la calificación de riesgo de Agricorp S.A. fundamentado en el sensible incremento de endeudamiento, el cual llega a septiembre de 2021 al 80%, acompañado de estrechos indicadores de liquidez y de coberturas ajustadas del EBITDA. Estos indicadores no muestran mejora respecto a la revisión anterior, aspecto que fue señalado en su momento.

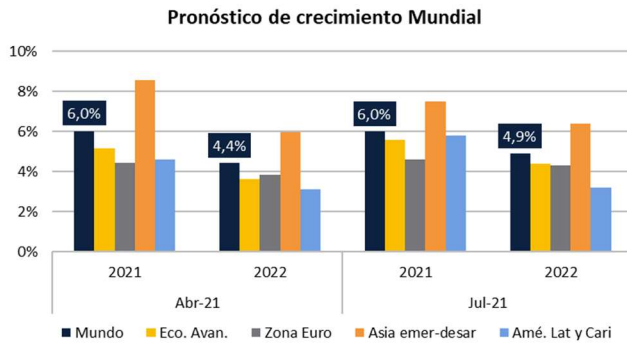
La perspectiva en Observación se mantiene a la espera de la evolución de los indicadores antes mencionados, sumado al entorno adverso en el que se desenvuelve la Entidad, los cuales podrían llevar a incrementar más los costos de operación. Asimismo, hay sectores de la economía de Nicaragua que se han visto sensiblemente afectados y que por ende han repercutido en el poder adquisitivo de su población, influenciando sus hábitos de consumo.

Reflejo de la coyuntura económica actual es el hecho de que la Entidad no logra acercarse a las proyecciones planteadas para el 2021, por lo que se vuelve relevante los ajustes y proyecciones que realicen para el próximo año.

3. ENTORNO MACROECONÓMICO DE NICARAGUA

3.1 Marco internacional

De acuerdo con el informe “Perspectivas de la Economía Mundial” del Fondo Monetario Internacional (FMI), a julio de 2021 se mantiene la perspectiva de crecimiento para la economía mundial respecto a la publicada en abril de 2021, es decir, un 6%, mientras que, para el 2022, prevé un 4,9%, lo que implica un incremento de 0,5 puntos porcentuales (p.p.) con respecto a la publicada en abril de 2021.



Fuente: elab. propia, datos WEO abr-21, WEO jul-21

Lo anterior, se fundamenta en:

- Avance para el segundo semestre de 2021 de la aplicación de vacunas.
- La mejora significativa en la perspectiva de crecimiento de la economía estadounidense, explicada por el impacto del estímulo fiscal dirigido a la inversión en infraestructura.
- Efecto contagio hacia los socios comerciales de la economía norteamericana.

Mayor dinamismo prolongado al 2022 en economías como Alemania, España, Francia e Italia.

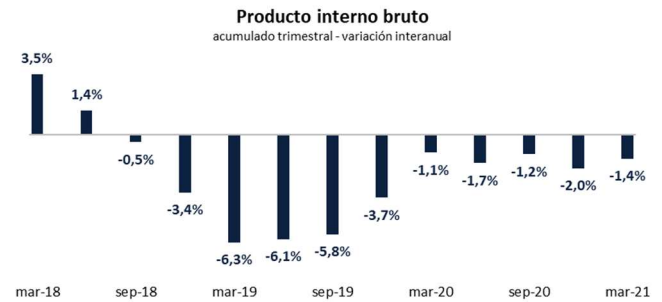
3.2 Actividad económica, ocupación y desempleo

De acuerdo con datos del Banco Central de Nicaragua (BCN), la producción medida a través del Producto Interno Bruto (PIB), al cierre del primer trimestre de 2021, muestra una contracción de 1,4% interanual.

Por componente del gasto, el consumo de los hogares presenta una contracción interanual de 1,1%, el consumo del Gobierno un aumento interanual de 1,4%, la formación bruta de capital presenta un incremento interanual de 23,2% (impulsado por la inversión fija del sector público que crece un 25,6% interanual, mientras que la inversión fija privada aumenta 2% interanual).

A nivel externo, las exportaciones se contraen en 11,6% interanual, el crecimiento de las exportaciones de bienes fue contrarrestado por la contracción de la exportación de servicios, principalmente en servicios como postales y de correos, aeropuerto, profesionales, científicos y técnicos, servicios administrativos del Gobierno y las compras de no residentes; y las importaciones también decrecen en 0,9% interanual, donde el incremento en las importaciones de bienes se contrarresta con la disminución en servicios,

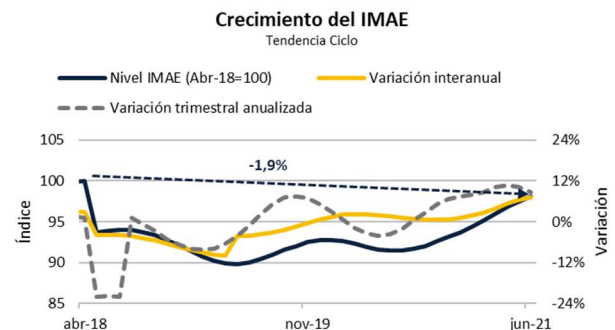
donde resalta la importación de bienes como café, tabaco, bebidas, prendas de vestir y materias primas para la construcción.



Fuente: elab propia, datos BCN

La evolución interanual por actividad económica, a la misma fecha de corte, refleja que construcción (+12,9%), explotación de minas y canteras (+6,6%) y comercio (+5,5%) presentan el mejor desempeño; mientras que la pesca (-8,7%), intermediación financiera (-8,9%), electricidad (-14,1%) y hoteles y restaurantes (-39,5%) sufren las mayores contracciones.

Al medir la producción por el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), como indicador que se anticipa al comportamiento del PIB, a junio de 2021, este presenta un crecimiento interanual de 7,3%. Por su parte, tomando como referencia la tendencia-ciclo (lo que permite medir el comportamiento subyacente de la producción) del IMAE, la pandemia por el COVID-19 no causó un impacto significativo, pero sí los acontecimientos sociopolíticos sucedidos en mayo de 2018, lo cual, se refleja en que la producción aún no recupera el nivel que alcanzó en abril de ese año, y se encuentra contraída 1,9% de dicho nivel.



Fuente: elab propia, datos BCN

A junio de 2021, el número de asegurados en el Instituto Nacional de Seguridad Social (INSS) presenta un crecimiento

interanual de 8,8%, es decir, 61.536 personas. Dicho comportamiento, es producto de un mayor aseguramiento en actividades como manufactura (+28.996 personas), comercio (+7.811 personas), agropecuario, silvicultura, caza y pesca (+5.716 personas); servicios comunales, sociales y personales (+5.350 personas); financiero (+4.979 personas) y construcción (+4.601 personas).

De acuerdo con el Informe de Estado de la Economía y Perspectivas del BCN, presentado en marzo de 2021, para el presente año se espera que la producción medida a través del PIB crezca en torno al 2,5% y 3,5%, producto de un entorno externo favorable, una recuperación en el mercado laboral y una reactivación en la actividad económica que se sustenta en un incremento del Programa de Inversión Pública (para la reconstrucción de infraestructura dañada por los huracanes Eta e Iota).

3.3 Comercio Exterior

Al cierre del primer semestre de 2021, el déficit comercial acumulado es de USD1.048 millones (aumenta 76,5% respecto al mismo periodo de 2020). Por su parte, el déficit comercial acumulado de los últimos 12 meses, a junio de 2021, es de USD2.014 millones (aumenta 34,5% respecto a junio de 2020). Dicho resultado se explica por un menor dinamismo en las exportaciones, al crecer 11,9% de forma interanual, mientras que las importaciones se incrementan 20,1% interanualmente para el mismo período.

A nivel de las exportaciones, durante el primer semestre de 2021, el sector manufacturero contribuye en 42,7% (+17,3% interanual, estimulado por productos como carne, productos químicos, bebidas y ron, textil y prendas de vestir y productos lácteos), el sector agropecuario contribuye con un 30,1% (+1,9% interanual, promovido por productos como café, ganado en pie y maní), las exportaciones mineras representan un 24,2% (+63,3% interanual, impulsado por productos como oro y plata) y las exportaciones de productos pesqueros un 3% (+18,9% interanual, donde destaca la exportación de camarón y pescados frescos).

Por su parte, el incremento en las importaciones es explicado por los bienes de capital (+72,7% interanual, y es producto del incremento en bienes para la industria y la agricultura), factura petrolera (crece interanualmente 55,3%) y los bienes de intermedios y de consumo (con crecimiento interanual de 29,4% y 19,5% respectivamente).

Respecto a las remesas, en el primer semestre de 2021, éstas presentan un saldo acumulado de USD1.030 millones

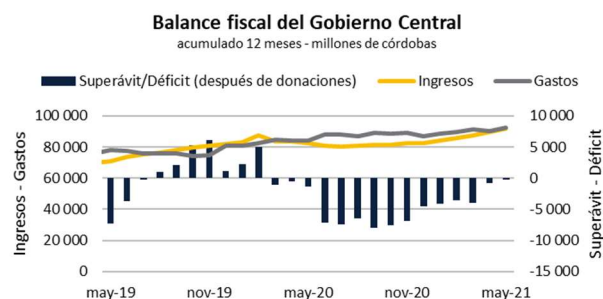
(aumento de 19,7% respecto al primer semestre de 2020) y mantiene la tendencia creciente mostrada en meses anteriores. Las mismas, proceden principalmente de Estados Unidos (62,6%), España (14,8%), Costa Rica (12,8%) y Panamá (3,4%).

Las últimas proyecciones del BCN, presentadas en marzo de 2021, se espera que el sector externo mantenga la dinámica mostrada durante el período de análisis. El incremento en las exportaciones, así como de las importaciones, aumento en la llegada de turistas y el crecimiento en las remesas ocasionaría que, a nivel de balanza de pagos, se mantenga el superávit de la cuenta corriente y se ubique en 4,2% del PIB.

3.4 Finanzas públicas

Los resultados fiscales del Gobierno central muestran una mejora con respecto a los vistos en meses anteriores. A mayo de 2021, el déficit fiscal (acumulado de los últimos 12 meses) después de donaciones es de C\$221 millones (disminución de 84,2% respecto a mayo de 2020). Este resultado responde a que los ingresos totales incrementan 12,2% de forma interanual; mientras que los gastos en 2,9%. El incremento en los ingresos se ve influido por el aumento en la recaudación de los impuestos, ya que, a la misma fecha de corte, crecen de forma interanual un 11%.

Por el lado de los gastos, las remuneraciones (representan el 38,5% del total de los gastos) aumentan 2,7% interanualmente, y las transferencias corrientes (22,9% del total de gastos) incrementan 6,1%, respecto a mayo de 2020. Cabe destacar que, el acumulado de los últimos 12 meses de las donaciones, a mayo de 2021, disminuye un 19,3% interanual, lo cual, crea un efecto negativo para la disminución del déficit observado.



Fuente: elab propia, datos BCN, MHCP
Gastos incluyen la adquisición neta de activos no financieros
Ingresos incluyen las donaciones

La deuda pública continúa con su tendencia creciente y, para mayo de 2021, tiene un incremento interanual de

21,3%. De esta, el 19,2% es deuda interna (aumenta 4,4 p.p. interanual) y el 80,8% deuda externa (disminuye 4,4 p.p. en comparación con mayo de 2020). Respecto a la deuda interna, el 49,8% corresponde al Gobierno central y el 50,2% al BCN; mientras que, para la deuda externa, el 76,7% es del Gobierno central, 22,7% del BCN y el Resto del Sector Público no Financiero (0,6%).

De acuerdo con el Informe de Estado de la Economía y Perspectivas del BCN, presentado en marzo de 2021, para el presente año, producto de un mayor gasto en salud y reconstrucciones financiadas con recursos externos, se espera que el Déficit del Sector Público no Financiero cierre en 6,2% del PIB; mientras que la deuda pública continúe con un crecimiento respecto al PIB, debido a mayores desembolsos externos para financiar el programa de inversión pública.

3.5 Macroprecios

El tipo de cambio, al cierre de junio de 2021, es de C\$35,17, lo cual, tiene un crecimiento interanual de 2,3% y, de acuerdo con el Informe de Estado de la Economía y Perspectivas del BCN, presentado en marzo de 2021, se espera una devaluación en torno al 2% para el presente año. En cuanto al Mercado Cambiario, durante el primer semestre de 2021, el volumen negociado incrementó USD1.823 millones respecto al primer semestre de 2020, para ubicarse en USD7.096 millones.

Respecto a las ventanillas de las entidades financieras (incluidas las casas de cambio), estas se muestran superavitarias durante el primer semestre de 2021, y presentan un incremento interanual de USD97 millones, auspiciado principalmente por el incremento en las remesas (de acuerdo con lo visto en la sección de Comercio Exterior).

El BCN presenta un superávit, es decir, compró más dólares de los que vendió, durante el primer semestre de 2021, y cierra con un saldo neto de USD84 millones (USD85 millones, en el primer semestre de 2020). Por otro lado, producto de la adquisición de préstamos externos, el Gobierno le ha vendido al BCN, durante el primer semestre de 2021, USD85 millones netos (aumenta USD49 millones respecto al primer semestre de 2020).

Al cierre de junio de 2021, la inflación, medida por el Índice de Precios al Consumidor nacional (IPC), reflejó un incremento interanual de 3,9% (aumenta 0,3 p.p. respecto al mismo mes de 2020) y de forma acumulada de 2,4%. Por su parte, la inflación subyacente, a la misma fecha de corte,

también muestra un incremento de forma interanual, el cual es de 4,7% (aumenta 1,8 p.p. respecto a junio de 2020). El incremento en la inflación se debe al aumento en productos relacionados con alimentos y bebidas no alcohólicas, transporte, alojamiento, agua, electricidad y combustibles.

Según el Informe de Estado de la Economía y Perspectivas del BCN, presentado en marzo de 2021, para el presente año se espera que la inflación sea alrededor de 3,5% y 4,5%. El resultado anterior estaría influenciado por:

- Aumento en los precios internacionales de los combustibles.
- Aumento de precios de las principales economías, que se encuentran en un ajuste por la mayor demanda y por el aumento de costos originados por la reasignación de la producción y comercio postpandemia.

Respecto a las tasas de interés, durante el primer semestre de 2021, el BCN disminuyó la Tasa de Referencia Monetaria (TRM) en 50 puntos básicos (p.b.) para ubicarla en 3,5%. Esta reducción se debe a decisiones de política monetaria para apoyar la liquidez del sistema financiero y, así, promover la intermediación financiera. Esta disminución, durante el primer semestre del 2021, junto a las que se dieron durante el 2020, ocasiona que, en junio de 2021, las tasas promedio, tanto activas como pasivas de las sociedades de depósitos, presenten una disminución de 209 p.b. y 132 p.b. respectivamente.

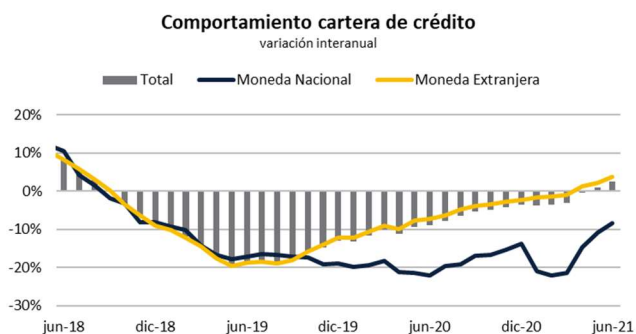
En el caso de las tasas promedio de sociedades de depósitos en moneda extranjera, al estar influenciadas principalmente por las acciones de política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED), estas se encuentran estables. Además, han mostrado cambios pocos significativos dada la política contracíclica del banco central norteamericano, y que, de acuerdo con sus previsiones y las del mercado internacional, se espera que dicha postura se mantenga hasta 2023, lo cual incidiría en cambios pocos significativos en las tasas de interés de esta moneda.

El BCN en el Informe de Estado de la Economía y Perspectivas, presentado en marzo de 2021, la política monetaria del BCN se enfocará principalmente en la intermediación financiera y en la recuperación del crédito bancario. El BCN ha indicado que no espera alzas significativas de la TRM durante el segundo semestre de 2021 y, más bien, reaccionaría de forma correlacionada con las tasas de referencia internacionales y de presiones en las condiciones monetarias a nivel interno.

3.6 Agregados monetarios

A junio de 2021, el crédito continuo con una tendencia creciente y presenta un incremento interanual de 2,5%; donde el crédito en moneda extranjera (+3,7% interanual) es el principal responsable de dicho comportamiento (representa 91,3% del crédito total). Por su parte, el crédito en moneda nacional, a la fecha de corte, decrece a un ritmo interanual de 8,5% (-22% en junio de 2020); sin embargo, destaca que la tendencia reciente es al alza.

Por actividad económica, en junio de 2021, el destino del crédito para la actividad comercial (37,2% del total de crédito) incrementa en 8,9% interanual, el crédito hipotecario para vivienda (15,6% del crédito total) decrece 5% respecto al mismo mes del año anterior, los créditos personales aumentan 0,6% interanual, el crédito dirigido a la industria (12,9% del crédito total) presenta una disminución interanual de 0,5% y, por último, el crédito dirigido a la actividad agrícola (9,4% del crédito total) aumenta 3,8% respecto a junio de 2020.



Fuente: elab propia, datos BCN

Al cierre de junio de 2021, la base monetaria presenta un incremento de 17,2% de manera interanual. Por su parte el M1 incrementa un 22,9% de forma interanual, que se explica principalmente por el aumento del numerario en poder del público en 30,5% respecto al mismo mes del año anterior. Respecto a los depósitos en el sistema bancario, a junio de 2021, en moneda nacional (que representa el 28,1% del total), el 93,3% están a la vista y muestran un incremento interanual de 18,1% y los depósitos a plazo aumentan 46,7% respecto a junio de 2020.

Por su parte, los depósitos en moneda extranjera (aumentan 17,6% respecto a junio de 2020), se componen de un 72,4% a la vista y un 27,6% a plazo. Estos últimos, presentan un incremento interanual de 5,7% y los depósitos a la vista de 22,9% respecto a junio de 2020. Este

comportamiento es consistente con lo que sucede en otros países de la región, donde los agentes económicos, ante la incertidumbre social, económica, sanitaria y política, prefieren resguardar sus ahorros y los ubican en instrumentos muy líquidos.

Las últimas proyecciones del BCN indican que para el 2021 se espera que el crecimiento de la cartera de crédito bruta sea de 4%, impulsado por las facilidades en las acciones de política monetaria que ha realizado el BCN y los depósitos totales tengan un crecimiento anual de 13,1%.

3.7 Calificación de Riesgo

Las calificadoras internacionales llevaron a cabo revisiones de la calificación de riesgo soberana de Nicaragua recientemente, en donde, a excepción de Fitch (cambió la perspectiva, en junio de 2021, de negativa a estable), no modificaron las calificaciones. En ese momento, estas sufrieron rebajas en vista de la difícil situación sociopolítica y económica que ha enfrentado el país especialmente a partir del 2018.

Nicaragua: Calificación de Deuda Soberana en Moneda Extranjera		
Calificadora	Largo Plazo	Perspectiva
Standard and Poor's	B-	Estable
Moody's	B3	Estable
Fitch Ratings	B-	Estable

4. PERFIL DE LA ENTIDAD

Corporación Agrícola S.A. inició operaciones el 1 de mayo de 2000, como resultado de la fusión entre las empresas comercializadoras de arroz, Comercial Centroamericana de Inversiones, S.A (COMERSA) e Industrias Nacionales Agrícolas (INA). Corporación Agrícola y subsidiarias es 93,51% subsidiaria de Grain Hill Corporation, S.A., y la última controladora es Granax Investment, S.A., ambas domiciliadas en Panamá.

La actividad principal de la Compañía y sus subsidiarias es la compra de arroz en granza para su procesamiento y comercialización de arroz, huevo y sal como producto final. Así como la comercialización de harina de trigo y otros productos de consumo masivo.

La Compañía se encuentra sujeta a la vigilancia por parte de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras de Nicaragua (Siboif), lo anterior, dado que

emite valores al público en el mercado primario a través de la Bolsa de Valores de Nicaragua.

La Corporación es líder en la producción y distribución de alimentos de consumo básico y de consumo masivo en Nicaragua con más de 17.700 puntos de venta en el país, 4 plantas industriales de arroz, 1 planta procesadora de sal y 1 planta productora de huevos avícolas de consumo humano. Adicionalmente, posee 4 centros de distribución y 2 centros de secado y almacenamiento. A la fecha de análisis, concentró sus operaciones en el segmento mayorista en un 51,7%, seguido de, al detalle con un 14,1%, supermercados con 13,4%, oficina con un 11,9% e industrial con 5,5%, los anteriores como los segmentos más relevantes.

5. HECHOS RELEVANTES

- El 5 de mayo de 2021, Agri-Corp comunica, el pago de dividendos correspondientes al noveno año de la emisión de acciones preferentes, declarados por la Junta de Accionistas celebrada el 8 de abril del 2021 según consta en el Acta n°456 y equivalentes a 3 dólares de los Estados Unidos de América con 3 dólares con 75/100 por acción preferente pagada y en circulación, pagaderos mediante 4 cuotas trimestrales y consecutivas a saber:

Pago	Nivel
1ro	16 de agosto de 2021
2do	16 de noviembre de 2021
3ro	16 de febrero de 2022
4to	16 de mayo de 2022

- El 11 de agosto de 2021, en cumplimiento a la Norma sobre negociación de valores en mercado secundario, artículo 11, inciso b, numeral 4, Cambios en la composición de la Junta Directiva y del ejecutivo principal, Agri- Corp informa la nueva Junta Directiva inscrita:

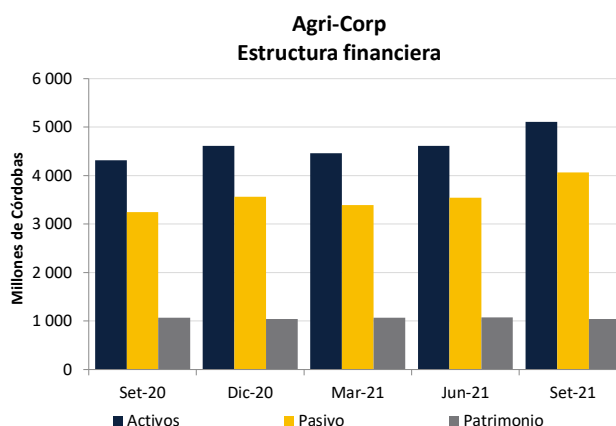
Cargo	Director
Presidente	Amílcar Manuel Ybarra-Rojas
Vice-Presidente	Claudio José Rosales Lacayo
Secretario	Emilio José Chamorro Solórzano
Vice-Secretario	Roberto Vargas Mántica
Tesorero	Maximiliano Guillermo Novoa Yúdice
Vice-Tesorero	Pedro Fernando Belli Alfaro
Directora	Amelio Ybarra Brogden
Director	Ernesto Palazzo Hurtado

6. ESTRUCTURA FINANCIERA

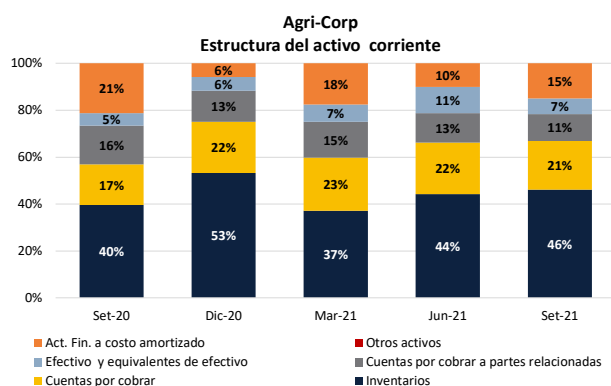
Agri-Corp y subsidiarias contabiliza un total de activos por C\$5.108,12 millones (USD144,53 millones) a septiembre de 2021, monto que crece en 18% anual y en 15% semestral. La variación anual y semestral está determinada, en mayor medida, por el incremento en la partida de inventarios y al crecimiento anual de la cuenta de propiedad, planta y equipo.

Lo anterior obedece a que, en diciembre de 2020, se reclasificaron los adelantos por la construcción de la planta de energía que estaba en activos corrientes a la cuenta de activos fijos en proceso. Además, los movimientos en los inventarios son explicados por el comportamiento cíclico que presentan dichos activos para mantener el nivel óptimo del mismo.

En el último año, los activos han sido financiados, en promedio, en un 80% por medio de pasivos y el restante 20% con patrimonio.



Al término de septiembre de 2021, los activos corrientes representan el 54% de los activos totales. Estos se componen en un 46% por los inventarios, seguido, se encuentran las cuentas por cobrar con 21% y los activos financieros a costo amortizado con 15% de participación, dichas partidas como las más representativas.



Los activos no corrientes significan el 46% de los activos totales, los cuales mantienen una mayor concentración en la partida de propiedad, planta y equipo. Dicha cuenta representa el 78% del total de activos no corrientes, al cierre del período en análisis.

En el corto y mediano plazo, la Compañía se ha planteado inversiones dirigidas a mejoras en la calidad del arroz y al almacenamiento de materia prima. Las inversiones buscan mejorar la eficiencia operativa de la Compañía, de modo que tengan un impacto positivo sobre el EBITDA.

La planta extrusora es una de ellas, la cual permite incrementar el rendimiento del arroz procesado y tendría una contribución a la utilidad bruta de aproximadamente USD1,3 millones durante el 2021. La planta extrusora de arroz empezó a operar a partir del primer trimestre de 2020 y a la fecha se han vendido 2.100.568 quintales de arroz. El ahorro en costos debido a la sustitución de arroz entero procesado a partir de la granza versus el arroz entero reconstituido a partir de la extrusión de granos partidos, es de USD831,83 mil. Además, el ahorro en el flujo de caja por granza no comprada es de USD3.559,51 millones, así como, el ahorro por concepto de almacenamiento de granza no comprada se estima en unos USD118,16 mil y en gastos financieros de unos USD142,38 mil.

Otro aspecto importante es que el proceso de extrusión del arroz abrió la oportunidad para la fortificación del arroz con vitaminas, por ser este el método más efectivo de hacerlo, por lo que Agri-corp decidió vitaminar todo el arroz que vende, siendo así la primera empresa en Nicaragua en producir arroz fortificado con vitaminas, reafirmando así su estrategia de producir alimentos saludables y conseguir una diferenciación de sus productos en base a su calidad. Desde el punto de vista estratégico, estamos avanzando hacia una mayor adición de valor de nuestros procesos industriales.

Para el año 2022 Agri-corp proyecta obtener un beneficio de USD1.160,00 millones de la Planta Extrusora. En esta expectativa, Agri-corp transfiere al consumidor solo una fracción del costo que en realidad valdría producir este arroz vitaminado a partir del procesamiento de la granza, trayendo un beneficio mayor a sus clientes.

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 se encuentra en proceso de desarrollo; se espera que la planta eléctrica aporte aproximadamente USD600 mil a partir del 2022.

Además, la Compañía mantiene el proyecto de una planta procesadora de aceite de arroz, la cual se espera venderá 600 toneladas de aceite de arroz y 125.000 quintales de semolina estabilizada a partir del 2022.

Adicionalmente, Agri-Corp adquirió, en diciembre de 2019, a Inversiones Parque Industrial Nejapa, S.A., un centro de distribución que cuenta con una capacidad de almacenamiento de 12.000 m². Con esta inversión la Empresa incrementará su capacidad de almacenamiento, centralizará las bodegas alquiladas, y reducirá los gastos de alquiler de bodegas. Asimismo, la empresa trasladó sus oficinas centrales de Managua a otro sitio, de manera que se reducirán los gastos de alquiler de oficinas.

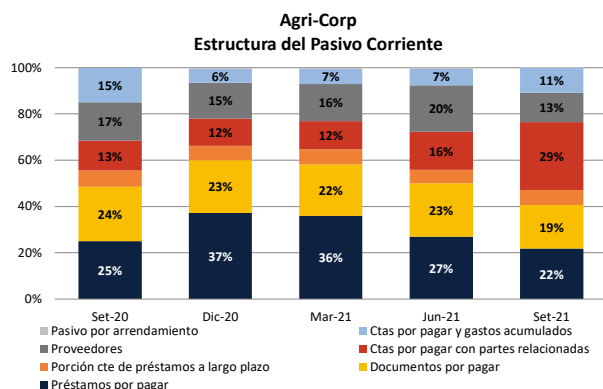
Las inversiones, además de mejorar la calidad de sus productos, están orientadas a generar mayores ahorros, congruente con las medidas de austeridad que se han planteado.

Los pasivos alcanzan un total de C\$4.062,69 millones (USD114,95 millones) a septiembre de 2021, los cuales aumentan en 25% anual y en 4% semestral. Estas variaciones son resultado, en mayor medida, por el aumento en cuentas por pagar con partes relacionadas a corto plazo.

Lo anterior, según la Administración, se debe a que, se dio una mayor cantidad de embarques por comprar de materia prima importada a través de Grain Hill que a septiembre 2020, ya que la periodicidad en que se importa la materia prima por medio de embarques durante el año no tiene una consistencia durante el periodo, por tanto, corresponde principalmente a una cuenta comercial con una empresa relacionada.

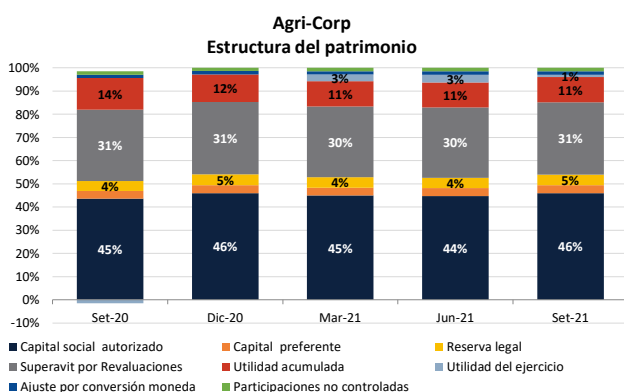
Los pasivos corrientes representan el 70% de los pasivos totales y están compuestos principalmente por cuentas por pagar con partes relacionadas y por préstamos por pagar.

Los pasivos no corrientes conforman el 30% restante y están conformados en su mayoría por préstamos por pagar a largo plazo, los cuales ocupan un 88% del pasivo no corriente.



Por último, el patrimonio de Agri-Corp y subsidiarias, a septiembre de 2021, es de C\$1.045,44 millones (USD29,58 millones), el cual disminuye un 2% anual y semestral. La variación anual obedece a la reducción en superavit por revaluaciones y la semestral a la caída en la utilidad acumulada.

El patrimonio de la Entidad se conforma en un 46% por el capital social autorizado, seguido de 31% por el superávit por revaluaciones y 11% por la utilidad acumulada, las cuentas anteriores como las más representativas.



En abril de 2013, la Siboif autorizó, a Agri-Corp y subsidiarias, una emisión de acciones preferentes no acumulativas, por un monto máximo de C\$240.000.000,00 (equivalentes a USD10.000.800,00), las cuales están

divididas en 240.000 acciones, con un valor en acciones de C\$1.000 (USD41,67).

Los fondos captados, en el caso de esta emisión, serán utilizados para fortalecimiento patrimonial de Agri-Corp. A septiembre de 2021, se mantienen colocadas un total de 33.038 acciones preferentes, para un saldo neto de C\$35.968.867,23.

Características de la emisión	
Emisor	Corporación Agrícola, S.A. (Agri-Corp)
Clase de instrumento	Acciones preferentes no acumulativas
Nombre del programa	Acciones preferentes de Agri-Corp
Monto total de la emisión	No excederá un monto máximo colocado de C\$240.000.000,00 (doscientos cuarenta millones de córdobas), equivalente a US\$10.000.800,00 (diez millones ochocientos dólares)
Moneda de la emisión	Se emitirán en córdobas
Denominación o valor facial de cada acción preferente	Las acciones se emitirán en denominaciones de C\$1.000,00 equivalente a USD41,67.
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 USD3,75, 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	Las acciones preferentes serán colocadas a mejor esfuerzo en el mercado primario a través de la Bolsa de Valores de Nicaragua, mediante oferta pública
Garantías	No cuentan con garantías reales ni personales, ni con un fondo económico que garantice el pago de dividendos
Uso de los fondos	Los fondos captados serán utilizados para el fortalecimiento patrimonial de Agri-Corp
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

El 2020 trajo consigo un escenario complicado y de mucha incertidumbre ante el brote del COVID-19. A nivel económico, la pandemia ha impactado significativamente a las diferentes economías del mundo, a unas con mayor profundidad que a otras.

Para hacer frente a la pandemia, Agri-Corp tuvo que adaptar y revisar algunos procesos operativos, con el fin de ser más eficientes en las compras, la logística y la distribución. Desde principios de marzo de 2020 AgriCorp inició la elaboración, revisión y adopción de planes de contingencia para enfrentar la pandemia provocada por el COVID-19. Estas acciones incluyeron, la organización de los equipos de dirección en tiempos de crisis, la reorganización de la mayor parte del trabajo administrativo-financiero mediante la modalidad home-office soportada en la infraestructura de TI. Además de la adopción de medidas preventivas de higiene y seguridad ocupacional estrictas en los centros de distribución y plantas de producción, en los procesos de venta directa, compras y pagos a proveedores, y la revisión

y adecuación de los planes de ventas y de producción operativos en función del comportamiento de la demanda.

A nivel de ventas, para el primer trimestre de 2020, la crisis originada por la pandemia generó un aumento de las ventas de arroz, comportamiento que posteriormente tendió a normalizarse. La variable más afectada, durante el 2020, fueron los costos de producción, a raíz del incremento en el precio del arroz a nivel internacional y local. Dado lo anterior, la Compañía vio afectados sus resultados para el cierre de 2020.

7. ANÁLISIS DE ESTABILIDAD

7.1 Cobertura a corto plazo

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

A septiembre de 2021, las disponibilidades en efectivo suman un total de C\$181,52 millones (USD5,14 millones), monto que aumenta un 53% anual y un 13% semestral. 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 que establece Agri-Corp, es tener un nivel óptimo de efectivo solamente para los pagos necesarios.

A partir de diciembre de 2019 y hasta septiembre de 2020, la razón circulante se colocó por encima de la unidad en vista de la reestructuración de pasivos que se llevó a cabo al cierre de 2019. No obstante, desde diciembre de 2020 hasta el periodo bajo análisis, dicho indicador se mantiene por debajo de la unidad, debido al incremento anual en los préstamos por pagar a corto plazo y al crecimiento anual y semestral en las cuentas por pagar a partes relacionadas de corto plazo.

A septiembre de 2021, el periodo medio de cobro se registra en 28 días y el periodo medio de pago es de 74 días, lo que beneficia el ciclo de efectivo de la Compañía. 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 presenta, para el tercer trimestre del 2021, una disminución anual y una recuperación de forma semestral, este último, ante un menor aumento del pasivo

corriente en relación con el activo corriente. Dado lo anterior, la participación de capital de trabajo frente a los activos corrientes mejora prudencialmente.

Esto evidencia que la Administración ha realizado acciones para mejorar la posición de corto plazo de Agri-Corp; no obstante, estos indicadores continúan ajustados.

Indicadores de liquidez	AGRICORP				
	Set-20	Dic-20	Mar-21	Jun-21	Set-21
Razón circulante	1,00	0,91	0,91	0,90	0,96
Prueba ácida	0,61	0,43	0,57	0,51	0,52
Proporción del capital de trabajo	0,15	-0,03	-0,02	-0,02	0,07

El EBITDA crece un 15% anual a septiembre de 2021, lo que responde, en mayor medida, al aumento en el resultado operativo del 12% anual al cierre del periodo en análisis.

La cobertura EBITDA a carga financiera se acrecienta anualmente, en respuesta al aumento más que proporcional que muestra el EBITDA en relación con los gastos financieros. Por lo anterior, el indicador continúa en un nivel que le permite a la Corporación cubrir de forma holgada las cargas financieras de las deudas contraídas (2,36 veces a septiembre de 2021).

Si al cálculo anterior se le adiciona la deuda financiera de corto plazo, la cobertura por parte del EBITDA se reduce considerablemente. Al término del tercer trimestre de 2021, dicho indicador se registra en 0,31 veces, por lo que el flujo de caja de operación se mantiene ajustado para cubrir gastos y deudas financieras de corto plazo.

Por su parte, al analizar la cobertura que le dan el EBITDA y el efectivo y equivalentes de efectivo, al servicio de deuda, el indicador se registra en 0,43 veces a septiembre de 2021, el cual aumenta de forma anual, por lo que se mantiene ajustado, ya que la cobertura no alcanza la unidad.

Por último, al comparar el flujo de las operaciones contra la deuda financiera total (corto y largo plazo), se observa que Agri-Corp 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. Sin embargo, la Compañía ha presentado un adecuado nivel de maniobra que le permite cumplir en tiempo y forma con todas las obligaciones de pago.

Indicadores EBITDA	Set-20	Mar-21	Set-21
EBITDA (millones de córdobas)	349,38	168,64	400,83
Cobertura a carga financiera	2,14	2,82	2,36
Cobertura a servicio de deuda	0,32	0,37	0,31
Cobertura del EBITDA y reservas a servicio de deuda	0,42	0,45	0,43
Deuda financiera a EBITDA	4,57	3,68	4,49

Entre las medidas que la Compañía ha estado implementando para robustecer la razón circulante son: aumentar la rotación de inventario de producto terminado, aumentar el flujo de caja operativo con incremento en la rentabilidad y calzar los activos de largo plazo con financiamiento de largo plazo. Para este último punto, a septiembre de 2021 se obtuvo préstamos equivalentes a USD7,00 millones para cambiar deuda a corto plazo y se encuentran gestionando otro financiamiento a largo plazo que permita sustituir lo financiado a corto plazo que corresponde a activos de largo plazo.

7.2 Endeudamiento

Al cierre del período en análisis, el pasivo de corto plazo acumula un saldo de C\$2.835,09 millones (USD80,21 millones), monto que crece un 29% anual y un 19% semestral. La variación anual y semestral responden, en mayor medida, al incremento en las cuentas por pagar con partes relacionadas. Además, de forma anual, el aumento también estuvo impulsado por el crecimiento en préstamos por pagar a corto plazo y en la partida de documentos por pagar. La variación en las cuentas anteriores coincide con el comportamiento de las compras de materia prima.

Del total de pasivo, a septiembre de 2021, un 42% está compuesto por préstamos por pagar a corto y largo plazo, seguido de 20% por cuentas por pagar con partes relacionadas, 13% por documentos por pagar y 9% por proveedores, las cuentas anteriores como las más representativas.

En los últimos años la Administración 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 sobre el EBITDA.

A septiembre de 2021, los activos totales son financiados en un 80% por los pasivos (razón de deuda), porcentaje que se coloca en el límite de las políticas prudenciales de endeudamiento de Agri-Corp, el cual establece como límite no ser mayor al 80%.

Dado que el patrimonio no muestra mayor variación durante el período en análisis, aunado al aumento mostrado tanto por el activo como por el pasivo, es que el índice de endeudamiento y el índice de apalancamiento aumentan interanualmente.

Con relación a la cobertura de intereses, este indicador aumenta interanualmente, dado al menor incremento en los gastos financieros aunado al aumento en la utilidad operativa. De compararse con cierres trimestrales previos de 2021, dicho indicador disminuye; sin embargo, aumenta anualmente. La relación gastos financieros a pasivo con costo se reduce de forma anual y trimestral.

AGRICORP					
Indicadores de endeudamiento	Set-20	Dic-20	Mar-21	Jun-21	Set-21
Cobertura de intereses	1,47	1,40	2,07	1,88	1,59
Gastos financieros/ Pasivo con costo	10,31%	9,90%	9,52%	9,25%	9,03%
Índice de apalancamiento	4,04	4,42	4,18	4,30	4,89
Razón de deuda	75,27%	77,37%	76,06%	76,75%	79,53%
Endeudamiento	3,04	3,42	3,18	3,30	3,89

La Compañía tiene la posibilidad, a través de la Bolsa de Valores de Nicaragua, de acceder a recursos para financiarse. Precisamente, en septiembre de 2020, la Siboif autoriza la emisión de valores bajo el programa de Emisión de Valores Estandarizados de Renta Fija, hasta por un monto de USD15,00 millones. A continuación, el detalle de la emisión:

Características de la emisión	
Emisor	Corporación Agrícola, S.A. (Agri-Corp)
Clase de instrumento	Papel Comercial y Bonos
Nombre del programa	Programa de emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija de Corporación Agrícola, S.A.
Monto total de la emisión	No excederá un monto máximo de USD15.000.000,00 (quince millones de dólares)
Carácter de la emisión	La colocación de aquellos valores emitidos con plazo de vencimiento igual o menor a 360 días podrá tener carácter revolvente
Moneda de la emisión	Se emitirán en dólares
Valor de los títulos	Los valores se emitirán en denominaciones de USD5.000,00 (cinco mil dólares)
Forma de representación	Valores dematerializado
Plazo para la colocación	Cuatro años a partir de la fecha de autorización del mismo por parte de la SIBOIF
Forma de colocación	Mediante la Bolsa de Valores de Nicaragua (BVN), a través de los puestos de bolsa autorizados para operar en el país
Garantías	Crédito general de la empresa emisora
Uso de los fondos	Los fondos captados serán utilizados para capital de trabajo de la empresa emisora
Opción de recompra	No aplica
Agente de pago	INVERCASA, puesto de bolsa

A la fecha, se encuentra colocado el 94% del monto total autorizado, con vencimientos entre diciembre de 2021 y noviembre de 2024.

7.3 Exposición cambiaria

El riesgo cambiario proviene de la adquisición de materias primas, y es producto de la relación comercial con sus principales socios y proveedores.

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.

Agri-Corp comenta que las partidas más sensibles a variaciones en el tipo de cambio son los inventarios y las cuentas por cobrar. En cuanto al inventario, se trata principalmente de arroz con cáscara o procesado, que se puede revalorizar y vender fácilmente. Por su parte, con las cuentas por cobrar han tomado varias medidas, entre ellas, la reducción de estas por medio de promociones por pagos anticipados.

Cabe destacar que, durante el 2020, la pérdida cambiaria, fue menor a lo pronosticado. Por lo que, a nivel de resultados, se tuvo un impacto positivo ante la reducción en la pérdida cambiaria.

Agri-Corp monitorea diariamente las variaciones en el tipo de cambio, a través el tipo de cambio oficial y las tasas de mercado cotizadas de cuatro bancos privados.

Desde el año 2004, el Banco Central de Nicaragua (BCN) mantuvo la tasa de deslizamiento de la moneda con respecto al dólar en un ajuste de 5% anual. Durante el 2019, se redujo dicho porcentaje de 5% a 3%. Posteriormente, en noviembre de 2020, el Consejo Directivo del BCN decidió establecer la tasa de deslizamiento en un 2% anual, el cual entró en vigor a partir del 1 de diciembre de 2020.

8. ANÁLISIS DE GESTIÓN OPERATIVA

8.1 Actividad

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

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

Durante el tercer trimestre de 2021, Agri-Corp transformó su activo circulante en ingresos por ventas, en promedio, en 2,75 veces y aumenta ligeramente con respecto al mismo periodo un año atrás. En el caso de las rotaciones del activo a largo plazo como del activo total, se incrementan de manera anual.

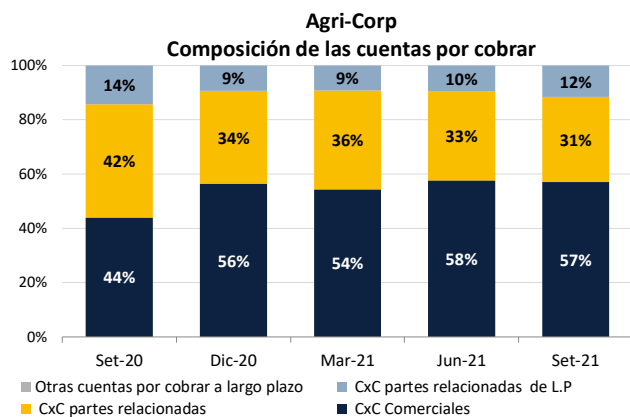
AGRICORP					
Indicadores de actividad	Set-20	Dic-20	Mar-21	Jun-21	Set-21
Rotación del activo circulante	2,39	2,40	2,95	2,91	2,75
Rotación de activo a largo plazo	2,89	2,81	2,84	2,88	2,94
Rotación de activo fijo	3,81	3,57	3,60	3,65	3,76
Rotación de activo total	1,31	1,30	1,45	1,45	1,42

8.2 Cuentas por cobrar

Las cuentas por cobrar de Agri-Corp contabilizan un total de C\$999,13 millones (USD28,27 millones) a septiembre de 2021, monto que aumenta un 14% anual y un 11% semestral. Dichas variaciones son resultado del aumento en las cuentas por cobrar netas, efecto que se vio en cierta

medida contrarrestado por el decrecimiento en las cuentas por cobrar con partes relacionadas a corto plazo.

A septiembre de 2021, las cuentas por cobrar están compuestas en un 57% por las cuentas por cobrar comerciales y 43% por las cuentas por cobrar a partes relacionadas (corto y largo plazo).



Al cierre del período en análisis, las cuentas por cobrar comerciales acumulan un saldo total de C\$570,03 millones (USD16,13 millones), cifra con un crecimiento de 48% anual y de 16% semestral. Según la Administración, los movimientos en las cuentas por cobrar comerciales están asociados a la incorporación a partir de junio 2021 de una nueva línea de producto, se adquiere la representación de BAT para la venta de tabaco, lo que influye en el aumento de las cuentas por cobrar. Asimismo, el aumento igualmente corresponde a que antes de diciembre de 2020 se tenía un programa de pronto pago (a 10 días) y al término de esa misma fecha, los días de crédito volvieron a 35 días. Adicional a esto, se han realizado aumentos en precios.

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

El indicador que mide el nivel de rotación de las cuentas por cobrar comerciales se ubica en 12,89 veces a septiembre de 2021, valor que decae de forma anual, ante el menor incremento en las ventas con relación al aumento en las cuentas por cobrar comerciales. Dado lo anterior, Agri-Corp hizo líquidas las cuentas por cobrar comerciales en un período promedio de 28 días, período que aumenta en relación con el mismo período de 2020. En el caso de las

cuentas por cobrar con partes relacionadas, el período medio de cobro es de 49 días.

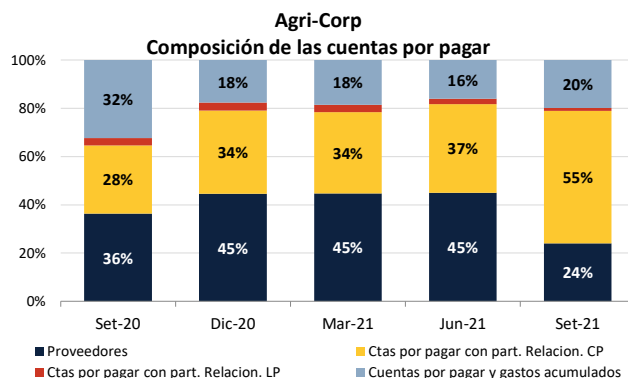
Los 20 clientes más importantes concentran, durante el semestre en análisis, el 38% de las cuentas por cobrar y los 5 mayores muestran una participación del 22%. Dichas concentraciones, en opinión de SCRiesgo, se consideran moderadas dado el tipo de negocio del que se trata, asimismo, no han presentado mayor variación con relación a lo mostrado en períodos anteriores.

AGRICORP					
Indicadores de cuentas por cobrar	Set-20	Dic-20	Mar-21	Jun-21	Set-21
Rotación de las CxC comerciales	14,93	13,26	13,25	13,25	12,89
Rotación de las CxC y CxC a partes relacionadas	7,18	7,29	7,34	7,56	7,32
PMC comerciales	24,12	27,14	27,17	27,17	27,94
PMC con partes relacionadas	50,15	49,41	49,03	47,63	49,19

8.3 Cuentas por pagar

Las cuentas por pagar suman un total de C\$1.511,38 millones (USD42,76 millones), a septiembre de 2021, las cuales presentan un aumento de 50% anual y de un 77% semestral. Dichas variaciones son producto del aumento en las cuentas por pagar con partes relacionadas a corto plazo, esto con relación al comportamiento cíclico de las compras de materia prima que realizan a través de Grain Hill, además de que la periodicidad en que se importa la materia prima por medio de embarques no tiene una consistencia durante el año.

La composición de las cuentas por pagar al tercer trimestre de 2021 es de un 55% por las cuentas por pagar con partes relacionadas a corto plazo, seguido de un 24% por la partida de proveedores y de un 20% por cuentas por pagar y gastos acumulados.



El período medio de pago se registra en 74 días a septiembre de 2021, indicador que disminuye anualmente y aumenta con respecto al semestre anterior. Si se consideran únicamente las cuentas por pagar con partes relacionadas, el período medio de pago se sitúa en 37 días.

AGRICORP					
Indicadores de las cuentas por pagar	Set-20	Dic-20	Mar-21	Jun-21	Set-21
Rotación de las CxP	4,24	4,61	6,20	5,48	4,85
Rotación de las CxP partes relacionadas	10,43	10,50	16,63	14,26	9,81
PMP	85,0	78,0	58,1	65,7	74,2
PMP con partes relacionadas	34,51	34,27	21,65	25,24	36,68

8.4 Inventarios

El principal riesgo en términos de materia prima 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. Dado lo anterior, resulta de interés la aplicación de tecnologías para la conservación de los inventarios, de modo que les permita tener mejores márgenes de maniobra para satisfacer la demanda interna a lo largo de todo el año, aun cuando se presente alguna situación con la materia prima tanto importada como local.

A septiembre de 2021, los inventarios de Agri-Corp acumulan un saldo de C\$1.259,81 millones (USD35,64 millones), cifra que se incrementa un 44% anual y 57% semestral. En su mayoría, los movimientos en los inventarios son explicados por el comportamiento cíclico que presentan dichos activos, además de los esfuerzos de la empresa en manejar un nivel de inventario óptimo sujeto al plan de ventas.

A raíz del aumento en el precio del arroz por el impacto en los atrasos en embarques o la escasez de contenedores por la pandemia, en el segundo semestre de 2021, Agri-Corp mantuvo una porción de su inventario con un costo más elevado del usual.

A la fecha de análisis, la partida inventarios representa el 25% del total de activos, porcentaje que aumenta en 7 puntos porcentuales con relación al semestre anterior (18%).

El indicador de rotación de inventarios se registra en 4,66 veces, indicador que crece con respecto al mismo período de 2020. Por su parte, el promedio de días que tarda el inventario en ser vendido corresponde a 77 días, el cual aumenta con respecto al semestre anterior (68 días).

AGRICORP					
Indicadores de inventarios	Set-20	Dic-20	Mar-21	Jun-21	Set-21
Rotación de inventarios	4,08	3,63	5,28	4,93	4,66
Período medio de inventarios	88,22	99,07	68,13	73,07	77,25

La menor tenencia de inventarios no implica un deterioro en el desempeño operativo de los mismos. Por el contrario, la Agri-Corp 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.

8.5 Gestión

En lo correspondiente a la rotación del gasto administrativo, este indicador registra un incremento anual, en cuánto decrece el gasto administrativo en un 7%, aunado al aumento que muestran los activos.

Por su parte, la cobertura de la utilidad operativa sobre los gastos administrativos aumenta con respecto al mismo periodo en el año anterior, esto debido al aumento en la utilidad operativa con respecto a la disminución del gasto administrativo a septiembre 2021; no obstante, decrece en comparación al semestre anterior.

AGRICORP					
Indicadores de gestión	Set-20	Dic-20	Mar-21	Jun-21	Set-21
Rotación de gastos administrativos	29,81	30,38	34,30	33,34	34,79
Utilidad de operación / Gastos administrativos	2,18	2,16	3,80	3,12	2,62

9. ANÁLISIS DE RESULTADOS

9.1 Estado de Resultados

Agri-Corp y subsidiarias contabilizan, a septiembre de 2021, una ganancia por C\$9,55 millones (USD270,15 mil), resultado que mejora anualmente, ya que a septiembre de 2020 se registraron pérdidas por C\$16,55 millones. Esta variación responde principalmente a que los ingresos totales aumentan en mayor proporción que los gastos totales.

La Administración comenta que los resultados obtenidos al término de septiembre 2021, obedecen a los siguientes factores:

Página 14 de 16

Más información

www.scriesgo.com

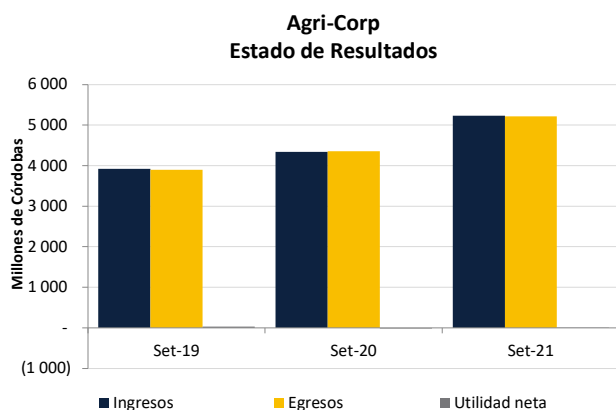
Oficinas

Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

- Declive del poder adquisitivo de la población, a lo cual se suma el aumento de los costos de materia prima y fletes relacionados a la importación.
- El descenso se observa con mayor relevancia en las calidades de arroz orientadas hacia el segmento de menos ingresos, el más afectado por la situación económica Post-COVID.
- Se introdujo el arroz fortificado o vitaminado para brindar una mayor oferta de valor al consumidor.
- Inicio de la producción y venta de arroces con materias primas de menor costo, para atender de forma más efectiva el mercado de bajos ingresos.
- Realizan ajustes de precios con el objetivo de compensar el aumento en los costos de producción por el incremento en el precio de las materias primas y el alza en los costos logísticos relacionados a la importación.
- Mantienen procesos industriales de segregación de arroces defectuosos y granos partidos, que producen un arroz de mejor apariencia y calidad.
- Se introducen nuevas categorías (salsas, sopas, productos de higiene, alimentos para mascotas) en la búsqueda de aumentar el ingreso por ventas en la Compañía.



Al cierre del tercer trimestre de 2021, los ingresos de la Entidad acumulan un total de C\$5.226,82 millones (USD147,88 millones). Los cuales mostraron un aumento de 21% anual, variación impulsada en gran medida por el incremento en las ventas. A septiembre de 2021, las ventas netas acumulan un total de C\$5.176,13 millones (USD146,45 millones), monto que se incrementa un 20% anual.

La composición de los ingresos se mantiene 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, al

cierre del período en análisis. El restante 1% lo poseen los ingresos financieros y otros ingresos.

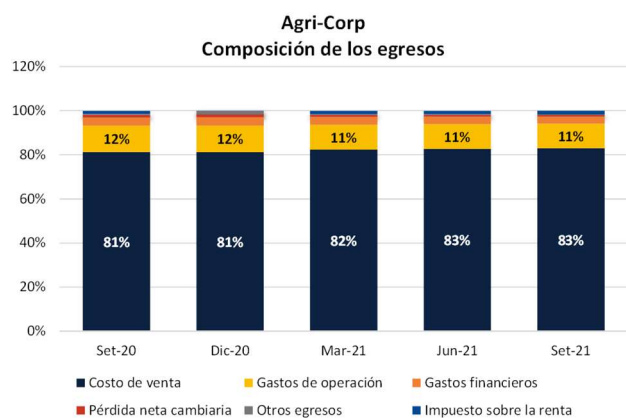
El arroz procesado continúa como el producto con mayor aporte a la base de ingresos, el mismo contribuye con el 53% del total de ingresos, a septiembre de 2021. Por su parte, la harina de trigo aporta el 9% y subproductos del arroz 5%.

En el caso de los costos y gastos totales, estos acumularon C\$5.217,28 millones (USD147,61 millones), al cierre de septiembre de 2021, monto que alcanza un incremento de 20% anual. El movimiento en los egresos es resultado, principalmente, del incremento en los costos de venta, los cuales crecen un 22% anual. Dicha variación se debe a la afectación en los costos de logística internacional debido a la alta demanda de embarques a nivel global por la pandemia, lo que causó atrasos en embarques y mayores costos de logística que se transfirieron al precio de compra de la materia prima importada. Asimismo, el precio de la granza local se mantiene alto parcialmente por el mercado de los precios internacionales, lo que también tuvo un impacto en los costos, pero en menor proporción que los costos de logística.

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

Aunado a lo anterior, a septiembre de 2021, los gastos administrativos disminuyen en un 7% con respecto al mismo periodo del año anterior; no obstante, tanto el gasto operativo como el gasto financiero se incrementan anualmente en un 11% y en un 4% respectivamente. Según menciona la Administración, la operación de venta de tabaco trajo consigo más personal, mayores rutas y por tanto un aumento en gastos fijos y variables.

La composición de los egresos se mantiene muy similar a la mostrada en periodos anteriores. Los costos de venta continúan como la partida con mayor participación, con un 83% del total, seguido de los gastos de operación con 11% y los gastos financieros con 3%, estos como los más representativos.



9.2 Rentabilidad

El margen bruto registra una disminución de forma interanual, dado que el costo de ventas registra un aumento mayor al obtenido en los ingresos por ventas.

Por su parte, el margen operativo muestra un desempeño menor respecto al año anterior; no obstante, el margen neto registra una mejora, en respuesta a la utilidad obtenida al cierre del periodo en análisis.

AGRICORP					
Indicadores de rentabilidad	Set-20	Dic-20	Mar-21	Jun-21	Set-21
Margen bruto	17,50%	17,50%	18,49%	17,45%	16,14%
Margen Operativo	5,54%	5,43%	7,48%	6,30%	5,16%
Margen Neto	-0,38%	-0,54%	1,86%	1,07%	0,18%

El EBITDA, indicador que mide el desempeño operativo de la Corporación, suma a septiembre de 2021, un total de C\$400,83 millones (USD11,34 millones), monto que se incrementa en 15% anual. Por su parte, el resultado operativo (EBIT) presenta un crecimiento de 12% anual, ante un incremento ligeramente mayor de los ingresos operativos sobre los gastos de operación.

EBITDA			
En millones de Córdobas (C\$)			
	Sep-20	Sep-21	Δ anual
Utilidad operativa (EBIT)	240,06	269,86	12,4%
(+) Depreciación	93,80	111,45	18,8%
(+) Amortización	15,52	19,53	25,9%
EBITDA	349,38	400,83	14,7%
Ventas	4 297,02	5 176,13	20,5%
Margen EBITDA	8,1%	7,7%	

El margen EBITDA (EBITDA/ventas) se redujo ligeramente con respecto al registrado en septiembre de 2020 y se coloca en 7,7%. En razón a su empleo de gastos operativos,

estos consumen alrededor del 95% de los ingresos a septiembre de 2021, porcentaje que aumenta 1 p.p. con respecto al año anterior y en 3 p.p. al semestralmente.

Al cierre del período en análisis, el rendimiento de operación sobre los activos (ROA) aumenta en relación con el año anterior, ante el aumento en la utilidad operativa. De igual forma lo hace el retorno sobre el patrimonio y sobre la inversión total, ante el crecimiento en la utilidad neta.

Asociado con lo anterior, la importancia del apalancamiento radica en la capacidad de impactar positivamente la rentabilidad de la empresa, situación que se materializa al darse una reducción en el costo promedio del fondeo, favorecido con el incremento anual en el ROA.

AGRICORP					
Indicadores de rentabilidad	Set-20	Dic-20	Mar-21	Jun-21	Set-21
Rendimiento de operación sobre los activos (ROA)	7,30%	7,10%	10,89%	9,19%	7,40%
Rendimiento sobre la inversión total	-0,50%	-0,71%	2,70%	1,56%	0,26%
Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE)	-2,06%	-3,04%	11,62%	6,82%	1,22%
Efecto del apalancamiento	0,72%	0,47%	4,03%	2,83%	1,46%

Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de Corporaciones utilizada por SCRiesgo fue actualizada en el ente regulador en febrero de 2021. 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.”