

**Licenciado.**  
**Luis Ángel Montenegro E.**  
**Superintendente**  
**Superintendencia de Bancos y Otras**  
**Instituciones Financieras**  
**Managua, Nicaragua**

## Comunicado de Hechos Relevantes

Procedemos a informar que el 22 de junio del 2020, quedaron ratificadas las calificaciones otorgadas en la Sesión Ordinaria Nº 4022020 celebrada el 12 de junio del 2020, basado en información financiera auditada a diciembre 2019 y no auditada a marzo del 2020, para **Corporación Agrícorp, S.A.** Adjunto se envían los fundamentos de la calificación. En Ref: **(Informe SCR-40102020)**.

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)	Observación	31/03/2020	22/06/2020
Corporación Agrícola S.A	Corto Plazo *	USD	SCR 3 (NIC)	Observación	31/03/2020	22/06/2020
Corporación Agrícola S.A	Emisión de Acciones Preferentes *	USD	Nivel 3	Observación	31/03/2020	22/06/2020
Corporación Agrícola S.A	Programa de emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija, Papel Comercial, Corto Plazo	USD	SCR 3 (NIC)		31/03/2020	22/06/2020
Corporación Agrícola S.A	Programa de emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija, Bonos, Largo Plazo	USD	scr AA- (NIC)		31/03/2020	22/06/2020

\* Las calificaciones otorgadas variaron respecto a las anteriores

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 3 (NIC)** se otorga a: "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.

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 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.

*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 calificador basados 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



**Gary Barquero-Arce**  
**Gerente 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.*

## CORPORACIÓN AGRÍCOLA S.A.

### Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo

Sesión Ordinaria: N° 4022020

Fecha de ratificación: 22 de junio 2020

Información Financiera: auditada a diciembre 2019 y no auditada a marzo 2020.

Contactos: Nancy Rodríguez Bejarano  
Marcela Mora Rodríguez

Analista Senior  
Analista Senior

[nrodriguez@scriesgo.com](mailto:nrodriguez@scriesgo.com)  
[mmora@scriesgo.com](mailto:mmora@scriesgo.com)

## 1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de Corporación Agrícola S.A. (Agri-Corp), y subsidiarias con información financiera auditada a diciembre 2019 y no auditada a marzo 2020.

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 3 (NIC)	scr AA-(NIC)	Negativa	SCR 3 (NIC)	scr AA-(NIC)	Observación

\*La calificación actual varió con respecto a la anterior

Adicionalmente se otorga la calificación a las siguientes emisiones:

Emisiones	Descripción	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 AA-(NIC)

\*La calificación actual 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)	Negativa	Nivel 3 (NIC)	Observación

\*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

*“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.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

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

**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.

## 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.
- Innovación en procesos productivos; enfocados en almacenamiento, logística y calidad.

- 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.
- Diversificación de su portafolio de productos y marcas.
- Presencia con más de 15.000 puntos de ventas en el país.
- Posicionamiento de marca a nivel nacional.

## Retos

- Niveles de endeudamiento altos.
- 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.
- Continuar con la diversificación en las fuentes de fondeo.
- Cumplimiento del Plan Estratégico “Visión 20/20”.

## 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 y con ello aumentar el consumo de alimentos básicos.

## 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, en respuesta a la inestabilidad macroeconómica que enfrenta el país.
- 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.

La Perspectiva de la calificación se coloca en Observación dado que aun es incierta la magnitud del impacto del

COVID-19 sobre la economía del país y sus diferentes agentes económicos, lo anterior generando que la compañía desarrolle sus operaciones en un entorno de mayor incertidumbre. Además, SCRiesgo considera que el nivel de endeudamiento de Agri-Corp es elevado; lo que aunado a movimientos en el tipo de cambio que puedan generarse en el corto o mediano plazo expone a la entidad al riesgo cambiario.

SCRiesgo destaca los esfuerzos de la Administración por mejorar los niveles de liquidez, la reestructuración de pasivos realizada recientemente y las medidas de austeridad que se han planteado desde hace varios años. Asimismo, se destacan las inversiones que han llevado a cabo en los últimos años orientadas a mejoras en la calidad del producto, a generar ahorros en su operación y a mejorar la capacidad de almacenamiento, lo anterior en aras de impactar positivamente el EBITDA y los resultados de la compañía.

## 3. ENTORNO MACROECONÓMICO DE NICARAGUA

### 3.1. Balance y Perspectivas Globales

De acuerdo con lo indicado por el Fondo Monetario Internacional (FMI), en su informe “Perspectivas de la Economía Mundial” publicado en abril 2020, se proyecta que la economía mundial sufra una contracción de 3% en el 2020 y que muestre un crecimiento del 5,8% en el 2021.

En cuanto a la contracción proyectada para el 2020, el FMI indica que se debe principalmente a la crisis sanitaria provocada por la pandemia de COVID-19, la cual ha obligado a los diferentes países a tomar medidas para controlar el contagio, las cuáles incluyen cierres de negocios, limitaciones a la movilidad, confinamientos, etc., con el consecuente efecto en la actividad económica.

Por otro lado, con respecto a la proyección de crecimiento para el 2021, el FMI enfatiza que sería bajo un escenario base en el que se supone que la pandemia se disipa en el segundo semestre de 2020 y que en dicho período las economías volverían a lo que se ha denominado la “nueva normalidad”.

Para América Latina y el Caribe, el FMI proyecta una desaceleración en la economía de 5,2% para el 2020 y un crecimiento de 3,4% para el 2021, datos que se alejan considerablemente de lo proyectado en octubre de 2019,

principalmente para el 2020, antes de que se presentara la crisis sanitaria (1,8% para el 2020 y 2,4 para el 2021).

### 3.2. Situación Actual de Nicaragua

Desde abril de 2018, Nicaragua se encuentra atravesando la crisis política y socioeconómica más profunda de los últimos 30 años, situación que se inició con protestas por la reforma al Seguro Social, misma que el Gobierno decide dejar sin efecto por la presión ejercida por diversos sectores.

A raíz de esta crisis, la comunidad internacional ha establecido sanciones a funcionarios e instituciones públicas del país. Estados Unidos puso en marcha mecanismos para sancionar a funcionarios y empresas ligadas al Gobierno de Nicaragua. Por su parte, la Organización de Estados Americanos (OEA) ha exigido el cese de los actos de violencia e intimidación y Canadá congeló los 15 millones de dólares anuales de ayuda al país en abril del 2019 debido al deterioro de la situación de Derechos Humanos.

Por otra parte, y aunado a la crisis política y socioeconómica que ha enfrentado el país, en 2020 se presenta la crisis sanitaria provocada por el COVID-19, lo cual podría dar como resultado una contracción severa de la economía nicaragüense. Lo anterior se fundamenta en la ausencia de políticas públicas por parte del Gobierno para enfrentar la Pandemia, situación que derivará serias consecuencias tanto en la salud pública como en la actividad económica.

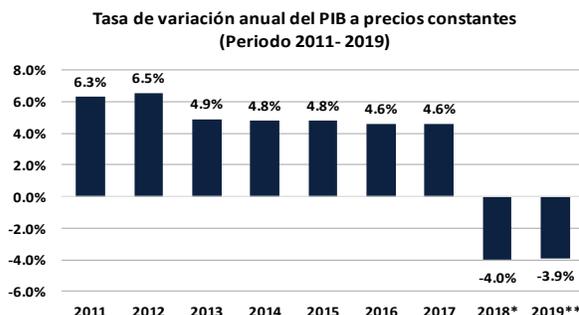
Según señala la Fundación Nicaragüense Para el Desarrollo Económico y Social (FUNIDES) en el “Informe de Coyuntura” de abril 2020, se estima que la economía del país podría experimentar una contracción en un rango de entre 6,5% y 13,5% en 2020, siendo un escenario moderado una contracción del 10,6%.

### 3.3. Actividad económica

De acuerdo con cifras preliminares del Banco Central de Nicaragua (BCN), para el primer trimestre del 2020 la economía nicaragüense se estima un crecimiento interanual de 1,8% y una disminución del promedio anual de 1,1%.

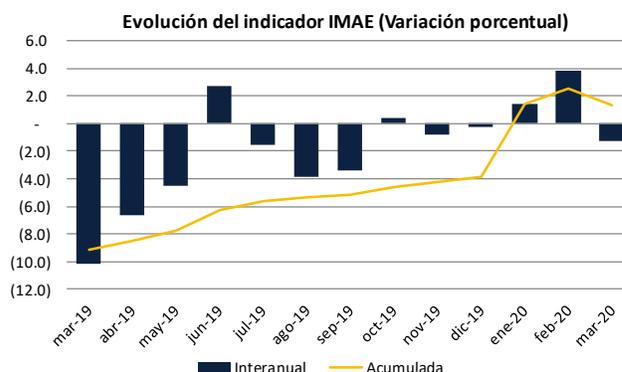
Por el enfoque del gasto, la variación interanual del PIB trimestral estuvo determinada por impulsos de la demanda externa neta y contrarrestada por la demanda interna. El aporte marginal de la demanda externa neta fue de 2,3 puntos porcentuales y el de la demanda interna se ubicó en -0,5 puntos porcentuales.

Bajo el enfoque de la producción, al I trimestre del 2020 la evolución interanual del PIB trimestral estuvo asociada a aumentos en el valor agregado de agricultura (+34,1%), explotación de minas y canteras (+15,0%), construcción (+11,5%), pecuario (+10,6%), industria manufacturera (+7,4%), comercio (+7,2%) y hoteles y restaurantes (+7,0%), entre otras; pero contrarrestada por disminuciones en intermediación financiera (-20,2%), electricidad (-13,3%), otros servicios (-5,6%) y transporte y comunicaciones (-4,7%), entre otros.



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN. Datos al IV trimestre, 2019.  
\* Preliminar  
\*\* Estimado

Con respecto al Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), a marzo 2020 se registró una disminución de 1,2% con relación al mismo período del año anterior. El siguiente gráfico muestra el comportamiento de este indicador de marzo 2019 a marzo 2020.



Fuente: elaboración propia con datos del BCN

### 3.4. Comercio Exterior

Con base en el último dato disponible publicado por el BCN, a abril del 2019, se presentaba un déficit acumulado en la balanza comercial de USD636 millones, disminuyendo alrededor de 37,5% con respecto al déficit acumulado registrado al mismo período del 2018.

Por su parte, el Centro de Trámites de las Exportaciones (CETREX) indica que, para el primer trimestre de 2020, las exportaciones crecieron en un 16.6% en comparación al

mismo periodo del año anterior, lo cual se vio propiciado principalmente por un aumento en los precios internacionales.

### 3.5. Finanzas Públicas

Con los últimos datos disponibles del BCN, al primer trimestre del 2019 el saldo de la deuda pública fue de USD6.872,2 millones, registrando una disminución de 0,6% con relación a diciembre 2018, como resultado de un menor saldo de la deuda interna con el sector privado.

Para ese período, el total de la deuda pública estaba compuesto en un 87,1% de deuda del sector público con acreedores externos (USD5.987,6 millones) y en un 12,9% restante correspondía a deuda interna (USD884,6 millones).

En cuanto a la composición por deudor, el 69,9% de la deuda pública correspondía al Gobierno Central, seguido por el 29,3% del Banco Central y el resto del Sector Público (0,8%). Además, de acuerdo con datos del BCN, para el primer semestre del 2019 la razón de la deuda total a PIB pasó a ser de 53,4%.

### 3.6. Moneda y finanzas

A diciembre del 2019 se registró una acumulación de Reservas Internacionales Netas (RIN) de USD46,9 millones. Este resultado obedece principalmente a la entrada de recursos externos del Sector Público No Financiero (SPNF) (USD63,4 millones), y a la venta neta de divisas por parte del BCN (USD44 millones). Lo anterior, fue parcialmente contrarrestado por el pago de servicio de deuda externa (USD42,5 millones).

Con base en datos del último informe financiero mensual, publicado por el BCN en julio 2019, los activos del Sistema Financiero Nacional (SFN) registraron a esa fecha C\$222.633 millones, mostrando una reducción interanual de 12,9%. La cartera de crédito disminuyó un 19,8%, mientras que las inversiones disminuyeron interanualmente en un 23,9%.

Respecto a los indicadores de calidad de cartera, a julio del 2019, se observa que la cartera en riesgo fue de un 11,3% y la cartera vencida menos provisiones entre el patrimonio fue de -6,1%. Además, el indicador de morosidad de la cartera se ubicó en 4,2%.

En cuanto a los pasivos, estos presentaron una reducción del 19,1% de forma interanual, mientras que el patrimonio creció en 27,4% a julio del 2019 de manera interanual.

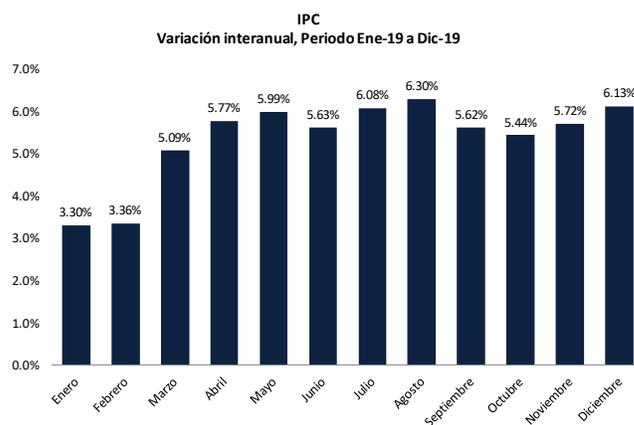
El SFN reflejó un prudente manejo de la liquidez de la banca, a julio del 2019, siendo el indicador de cobertura de disponibilidades sobre las obligaciones con el público en 48,7% (46,3% en junio del 2019). Cabe destacar que el nivel de liquidez observado en el SFN fue el más alto en la región CARD para ese periodo, donde la media para estos países a junio de 2019 fue de 21,6%, según datos de la SECMCA.

A julio del 2019, la principal fuente de fondeo correspondió a las obligaciones con el público, las cuales cayeron 16,9% de forma interanual, asociado con la incertidumbre generada por crisis sociopolítica que provocó un incremento en la demanda de dinero en efectivo por parte del público. Según divisa, los depósitos en moneda extranjera representaron el 72,9% del total; por su parte, las obligaciones con el exterior equivalieron un 26,5% de las obligaciones totales.

En cuanto a la tasa de interés activa promedio ponderada del Sistema Financiero Nacional, en marzo 2020 se ubicó en 10,46%, representando una disminución de 242 puntos base con respecto a marzo 2019. Asimismo, la tasa pasiva cerró en 2,60% en marzo 2020, lo cual significó un aumento de 115 puntos base con respecto a marzo del año anterior.

### 3.7. Precios, salarios y ocupación

Según el último informe de inflación publicado por el BCN (en enero 2020), la inflación acumulada a diciembre del 2019 fue de 6,13% (3,89% en diciembre del 2018), determinada principalmente por el comportamiento de algunos bienes y servicios de las divisiones de alimentos y bebidas no alcohólicas; bienes y servicios diversos; alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles; restaurantes y hoteles; y bebidas alcohólicas y tabaco.



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN

Por otro lado, en una nota de prensa de junio 2020, se menciona por parte del presidente del BCN que la inflación se mantiene estable y que se espera que la misma se ubique en alrededor de un 3% al finalizar el año.

Con respecto al mercado laboral, según las últimas estadísticas publicadas por el BCN en febrero del 2019, la cantidad de asegurados activos del Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS) era de 755.908 a esa fecha, disminuyendo un 16,5% (alrededor de 149.049 trabajadores) con relación al mismo período del 2018.

Complementariamente, a finales de 2019 FUNIDES estimó que la tasa de desempleo abierta del país sería de un 7% en diciembre del 2019, la cual pasaría a ser de 7,3% en el 2020, lo que implicaría la existencia de 10.000 nuevos desempleados y reflejaría un total de 237.000 personas en esa condición para el 2020. No obstante, dichas estimaciones no contemplaban el impacto que podría tener el COVID-19 sobre el desempleo.

### 3.8. Calificación de Riesgo

A continuación, se presentan las calificaciones soberanas que se le han otorgado al Gobierno de Nicaragua por las calificadoras internacionales; vigentes a abril del 2020:

Calificación de Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera		
Abr 2020		
Calificadora	Calificación	Perspectiva
Standard and Poor's	B-	Estable
Moody's	B3	Estable
Fitch Ratings	B-	Estable

Dentro de los fundamentos que respaldan dichas calificaciones se encuentran:

- La existencia de riesgos relacionados principalmente con la estabilidad política, restricciones de financiamiento público y a diversas sanciones impuestas al país.
- Como resultado de las tensiones sociales, se presenta un debilitamiento de la fortaleza económica, lo cual podría provocar un impacto negativo duradero en el crecimiento futuro de la producción, debido a un clima de inversión más débil.

- La mejora en la estabilización de las reservas del Banco Central y depósitos de los bancos comerciales, el ajuste fiscal y la reforma de la seguridad social han reducido la necesidad de financiamiento (interno), y se ha presentado un reequilibrio externo pronunciado que ha facilitado los requisitos de financiamiento externo.
- Aunque el impacto de la recesión mundial y de la pandemia por COVID-19 provocará una fuerte caída en la economía de Nicaragua, se espera que el país logre contener el deterioro de su liquidez externa y en sus finanzas públicas. Asimismo, de que podría cubrir sus necesidades de financiamiento externo en 2020 y 2021; además de que se esperaría que el crecimiento económico muestre una recuperación moderada en 2021.

## 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.

Agri-Corp cerró el 2019 con ventas acumuladas por \$157,64 millones, reduciéndose en 11% con respecto a las ventas registradas al cierre del 2018. Por su parte, a marzo 2020 acumularon ventas por \$44,99 millones, cifra que aumentó en 4% con respecto al mismo período del año anterior.

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 55,0%, seguido de supermercados con 14,8%, al detalle con un 13,4%, oficina con un 6,9% e industrial con 6,0%, siendo los anteriores los segmentos más relevantes.

## 5. HECHOS RELEVANTES

El 09 de marzo 2020, Agricorp comunica que, en alusión a la Norma sobre Negociación de Valores en Mercado Secundario, en su Capítulo V, Artículo 11, Inciso b, Número 5, *Fusiones, adquisiciones, alianzas estratégicas, transformaciones, escisiones o cualquier otro tipo de operación societaria que implique cambios en la empresa*, Corporación Agrícola, S.A. informa que el objetivo principal de Agri-Corp es continuar forjando un negocio sostenible y generador de valor con niveles de operación, liquidez, endeudamiento y rentabilidad por encima de su industria. Dicho esto, dentro el marco del desarrollo y aprovechamiento de productos derivados del arroz, Agri-Corp cuenta con un avance del 90% en la planta de generación de energía a base de cascarilla de arroz, la cual se espera iniciará a operar a mediados del presente año con una reducción de gastos en energía eléctrica en el Centro Industrial de Chinandega. Para el desarrollo de este proyecto, el 11 de octubre del 2019 se inscribió una ampliación al pacto social de Agri-Corp indicando que: “La sociedad podrá dedicarse a la ejecución de proyectos para la generación de energía renovable la que podrá ser destinada para el autoconsumo y/o a la venta a terceros, para la realización de este objetivo podrá desarrollar todas las actividades económicas que abarca el sector de generación de energía renovable.

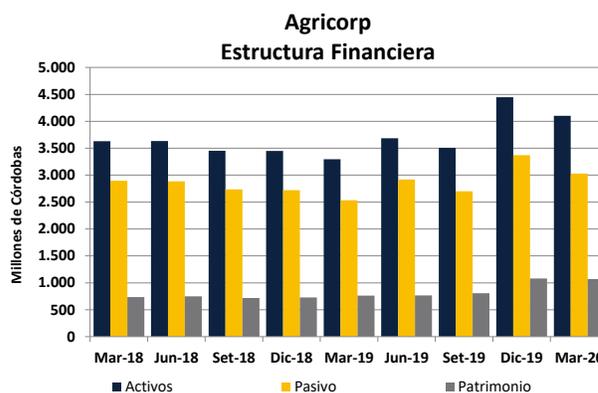
Además, para facilitar el crecimiento de ventas de representaciones, Agri-Corp adquirió en diciembre del 2019 a Inversiones Parque Industrial Nejapa, S.A. un centro de distribución ubicado en el kilómetro once y medio de la Carretera Vieja a León, el cual cuenta con una capacidad de almacenamiento de 12.000 m<sup>2</sup>. Con esta inversión la empresa incrementará su capacidad de almacenamiento; centralizará las bodegas alquiladas; y reducirá los gastos de alquiler de bodegas. Además, la empresa trasladará sus oficinas centrales de Managua a dicho centro, reduciendo también los gastos de alquiler de oficinas.

Como parte de su estrategia de eficiencia financiera, en noviembre del 2019, Agri-Corp contrató un préstamo por veintidós millones de dólares de los Estados Unidos de América con el banco alemán DEG. Estos fondos fueron usados para refinanciar inversiones ya realizadas y en proceso de realización, y para reducir y sustituir préstamos locales de corto plazo en mejores condiciones. Esta gestión financiera ha permitido a la empresa alcanzar una mayor liquidez y contribuirá a reducir sus gastos financieros.

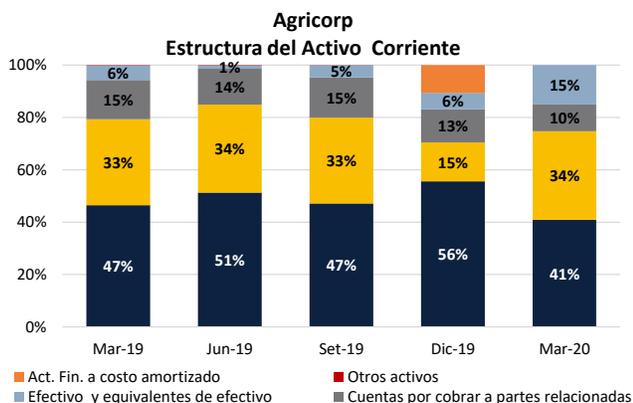
## 6. ESTRUCTURA FINANCIERA

Agri-Corp y subsidiarias contabilizan un monto total de activos por C\$4.100,85 millones (US\$120,30 millones) a marzo 2020, creciendo en 24% anual y en 17% con respecto a setiembre 2019. La variación tanto anual como semestral estuvo determinada en mayor medida por el aumento en el activo no corriente, principalmente en la partida de propiedad, planta y equipo, en respuesta a la compra del centro de distribución.

En el último año, los activos han sido financiados en promedio en un 77% por medio de pasivos y el restante 23% lo han hecho con patrimonio.



Al cierre del período en análisis, los activos corrientes representan el 52% de los activos totales. Los activos corrientes están compuestos principalmente por los inventarios con un 41% de participación, seguido de las cuentas por cobrar con un 34% de participación, el efectivo con un 15% y las cuentas por cobrar con partes relacionadas con 10%, dichas partidas como las más representativas.



Los activos no corrientes representan el restante 48% de los activos totales, los cuales mantienen una mayor concentración en la partida de propiedad, planta y equipo; partida que corresponde al 77% del total de activos no corrientes.

En el corto y mediano plazo la compañía tiene 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.

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.

Una de ellas corresponde a la Planta Extrusora, la cual permitiría incrementar el rendimiento del arroz procesado y tendría una contribución a la utilidad bruta de aproximadamente U\$1,3 millones. A la fecha de realización de este informe la Administración comenta que la Planta Extrusora de arroz empezó a operar a partir del primer trimestre 2020. Dicho proceso reducirá los costos de producción industrial y aumentará el margen de contribución de este producto en un 1,5% aproximadamente.

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, contando a marzo 2020 con un 90% de avance, por lo que esperarían estar iniciando operaciones a partir del segundo semestre del 2020.

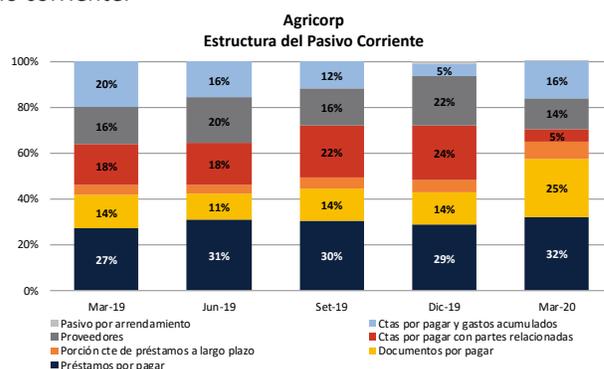
Adicionalmente, tal como se mencionó en el apartado de Hechos Relevantes, Agri-Corp adquirió en diciembre del 2019 a Inversiones Parque Industrial Nejapa, S.A. un centro de distribución que cuenta con una capacidad de almacenamiento de 12.000 m<sup>2</sup>. Con esta inversión la empresa incrementará su capacidad de almacenamiento; centralizará las bodegas alquiladas; y reducirá los gastos de alquiler de bodegas. Además, la empresa trasladará sus oficinas centrales de Managua a dicho centro, reduciendo también los gastos de alquiler de oficinas.

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\$3.029,30 millones a marzo 2020 (US\$88,87 millones), aumentando en 20% a nivel anual y en 12% semestral. La variación en los pasivos estuvo explicada en mayor medida por el aumento en préstamos por pagar largo plazo, lo anterior asociado a la reestructuración de pasivos que llevaron a cabo para sustituir préstamos de corto plazo.

Los pasivos corrientes representan el 64% de los pasivos totales y están compuestos principalmente por préstamos y documentos por pagar y por cuentas por pagar y gastos acumulados. Cabe destacar, que previo a la reestructuración de pasivos, el pasivo corriente representaba más del 80% del total, por lo que generaba presión sobre la liquidez de la entidad.

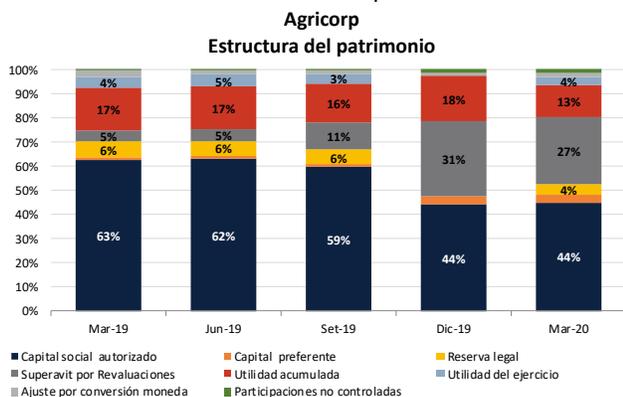
Los pasivos no corrientes conforman el 36% restante de los pasivos y están compuestos en su mayoría por préstamos por pagar a largo plazo, los cuales ocupan un 83% del pasivo no corriente.



Por último, el patrimonio de Agri-Corp y subsidiarias, a marzo 2020 fue de C\$1.071,55 millones, equivalentes a US\$31,44 millones, aumentando en 41% de forma anual y en 33% a nivel semestral. Las variaciones en el patrimonio

estuvieron explicadas en mayor medida por el aumento en el superávit por revaluaciones.

El patrimonio de la entidad está conformado en un 44% por el Capital Social Autorizado, seguido de 27% por el superávit por revaluaciones y 13% por la utilidad acumulada, 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 diciembre de 2019, se colocaron 18.669 acciones preferentes adicionales. A la fecha se mantienen colocadas un total de 33.038 acciones preferentes.

En relación a la colocación de papel comercial, actualmente se ha alcanzado el mayor saldo colocado desde la situación sociopolítica de 2018 con un saldo de U\$14.340.000,00 del programa aprobado por U\$15 millones.

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 dematerializados
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

El 2020 trae consigo un escenario complicado y de mucha incertidumbre ante el brote del COVID-19, el cual a la fecha ha afectado a millones de personas alrededor del mundo y continúa propagándose día con día. A nivel económico, el COVID-19 impactará significativamente a las diferentes economías del mundo, a unas con mayor profundidad que a otras.

En el caso específico de Agri-Corp y considerando la actividad a la que se dedica, la cual es producción y distribución de alimentos y productos para el hogar, es de esperar que su afectación no sea tan marcada, tomando en consideración que han debido continuar con sus operaciones, dada la importante función social que desempeñan. Según comenta la administración, Agri-Corp continuará con su compromiso y labor socio-económica para impulsar el desarrollo del país y contribuir al bienestar de la familia nicaragüense en estos tiempos de crisis y aún antes de ella.

Asimismo, comentan que Agri-Corp tendrá que adaptar y revisar algunos procesos operativos, a fin de ser más eficientes en sus procesos de compras, logística y distribución, de cara a los cambios que esta crisis producirá, así como el mayor aprovechamiento de la tecnología de ventas en línea. Estos retos ya eran advertidos aún antes de esta crisis, pero se hacen mucho más evidentes ahora que están en medio de ella.

Las proyecciones financieras de AgriCorp revisadas para el período 2020-2022 constituyen una continuidad de su Plan

Página 8 de 15

## 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

Estratégico o de Largo Plazo, el cual proyecta cimentar la competitividad y sostenibilidad del modelo de negocio de AgriCorp a través de la diferenciación en calidad, el liderazgo en costos, la eficiencia y austeridad en el control de gastos operativos, el aumento de las ventas de representaciones y la reducción del gasto financiero integral, mediante la re-estructuración de su deuda de largo plazo, menor diferencial cambiario, optimización de sus inventarios y una cartera comercial sana.

Desde principios del mes de marzo 2020 AgriCorp inició la elaboración, revisión y adopción de planes de contingencia para enfrentar la pandemia provocada por el COVID-19, a medida que esta avanza rápidamente a nivel mundial. Estas acciones incluyeron en primer lugar la organización de los equipos de dirección en tiempos de crisis, reorganización de la mayor parte del trabajo administrativo-financiero mediante la modalidad home-office soportada en la infraestructura TI, adopción de medidas preventivas de higiene y seguridad ocupacional estrictas en los CEDIS 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. En términos de resultados la crisis originada por la pandemia del COVID-19 ha significado un aumento de las ventas de arroz, aunque se prevé que este comportamiento se ralentice en los próximos meses hacia un comportamiento más normal.

## 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\$321,20 millones a marzo 2020 (US\$9,42 millones), monto que aumenta significativamente tanto de forma anual (+189%) como semestral (+224%) ante el aumento de depósitos en cuentas corrientes tanto en moneda nacional como en moneda extranjera.

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.

En relación a los indicadores de liquidez, la razón circulante tanto a diciembre 2019 como a marzo 2020 mejora en relación a cierres trimestrales previos, lo anterior ante la reestructuración de pasivos llevada a cabo por la compañía que le permitió sustituir pasivo de corto plazo con lo que se redujo la presión sobre la liquidez que venía presentando. Específicamente a marzo 2020 la razón circulante se registró en 1,10 veces (0,99 veces a marzo 2019). Por su parte, la prueba ácida, la cual excluye del análisis a la variable inventarios, se registra en 0,65 veces al cierre del período en análisis (0,53 veces a marzo 2019).

El período medio de cobro, se registró en 34 días a marzo 2020, reduciéndose con respecto a cierres trimestrales del 2019. Por su parte, al adicionar las cuentas por cobrar a partes relacionadas de corto plazo, la razón se incrementa a 50 días. El período medio de pago se registró en 71 días a marzo 2020, superior al período medio de cobro, 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 aumenta de forma interanual y semestral ante la reducción en el pasivo corriente. Dado lo anterior, la participación de capital de trabajo frente a los activos corrientes aumenta consecuentemente.

AGRICORP					
Indicadores de Liquidez	Mar-19	Jun-19	Set-19	Dic-19	Mar-20
Razón circulante	0,99	0,99	0,96	1,11	1,10
Prueba ácida	0,53	0,48	0,51	0,49	0,65
Proporción del capital de trabajo	0,19	0,15	0,09	0,16	0,23
Cobertura del capital de trabajo	0,41	0,29	0,18	0,28	0,57

Con relación al EBITDA, este aumenta en cerca de 4% anual a marzo 2020, lo que responde al ligero aumento en el resultado operativo (EBIT) y al aumento en el monto de depreciaciones durante el período en análisis.

La cobertura EBITDA a carga financiera se reduce anualmente en respuesta al aumento más que proporcional que mostraron los gastos financieros en relación al EBITDA. A pesar de la reducción, el indicador se ha mantenido en un nivel que le permite a la Corporación cubrir de forma holgada las cargas financieras de las deudas contraídas (3,06 veces).

Si al cálculo anterior se le adiciona la deuda financiera de corto plazo la cobertura por parte del EBITDA se reduce, colocándose en 0,47 veces, por lo que el flujo de caja de

*Página 9 de 15*

operación estaría siendo insuficiente para cubrir gastos y deudas financieras de corto plazo.

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.

Como parte de la gestión financiera que ha realizado la compañía en relación a la liquidez, en noviembre del 2019, Agri-Corp contrató un préstamo por US\$22,00 millones con el banco alemán DEG. Estos fondos fueron usados para refinanciar inversiones ya realizadas y en proceso de realización, y para reducir y sustituir préstamos locales de corto plazo en mejores condiciones. Esta gestión financiera ha permitido a la empresa alcanzar una mayor liquidez y contribuirá a reducir sus gastos financieros.

Indicadores EBITDA	Mar-19	Set-19	Mar-20
EBITDA (millones de córdobas)	159,10	378,05	164,92
Cobertura a carga financiera	3,55	2,66	3,06
Cobertura a servicio de deuda	0,47	0,38	0,47
Cobertura a obligaciones de CP	0,28	0,21	0,26
Deuda financiera a EBITDA	2,48	3,04	3,17

## 7.2 Endeudamiento

Al cierre del período en análisis, el pasivo de corto plazo acumuló un saldo de C\$1.948,74 millones (US\$57,17 millones), monto que se reduce en 4% anual y en 13% semestral, a raíz de la reestructuración de pasivos llevada a cabo a finales del 2019. Los pasivos corrientes pasaron de representar el 83% del total de pasivos a setiembre 2019 a representar el 64% a marzo 2020. Del total de pasivo corriente a la fecha de análisis, un 32% corresponde a préstamos por pagar, seguido de 25% a documentos por pagar, 16% a cuentas por pagar y gastos acumulados y 14% a proveedores, siendo las cuentas anteriores las más representativas.

Cabe destacar, asimismo, la reducción en las cuentas por pagar con partes relacionadas tanto a nivel anual como semestral, pasando de representar 18% del pasivo corriente a marzo 2019 a representar 5% al período en análisis.

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 marzo 2020, los activos totales fueron financiados con el 74% de los pasivos (razón de deuda), colocándose por debajo del límite de las políticas prudenciales de endeudamiento de la Corporación, el cual establece como límite no ser mayor al 80%. Dicho indicador se ha reducido con relación a cierres trimestrales anteriores (77% a marzo 2019).

Mismo comportamiento se pudo observar en el índice de endeudamiento (mide las veces que la deuda cubre los recursos propios) y en el índice de apalancamiento, los cuales se reducen al cierre del período en análisis.

En relación a la cobertura de intereses, este indicador se reduce interanualmente dado el incremento en los gastos financieros aunado al leve incremento en la utilidad operativa, ubicándose en 2,31 veces, frente a las 2,77 veces reportado a marzo 2019. No obstante, de compararse con el indicador a setiembre y diciembre 2019 se observa una mejora al cierre del período en análisis. La tasa de interés promedio (relación gastos financieros a pasivos) se ha mantenido relativamente estable durante el último año.

AGRICORP					
Indicadores de Endeudamiento	Mar-19	Jun-19	Set-19	Dic-19	Mar-20
Cobertura de intereses	2,77	2,25	1,98	1,84	2,31
TIP	6,82%	6,43%	6,99%	6,58%	6,74%
Gastos Financieros/ Pasivo con costo	11,10%	10,64%	11,26%	10,23%	10,14%
Índice de Apalancamiento	4,33	4,82	4,34	4,12	3,83
Razón de deuda	76,91%	79,24%	76,97%	75,75%	73,87%
Endeudamiento	3,33	3,82	3,34	3,12	2,83

## 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.

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 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.

## 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.

A marzo 2020, los ingresos por ventas netas presentaron un aumento de 8% anual, mientras los activos totales crecieron en 24%, lo que hizo que el indicador de rotación de activo total disminuyera con respecto al registrado en el año anterior. Mismo comportamiento mostraron los indicadores de rotación de activo circulante, activo fijo y activo de largo plazo.

La capacidad de absorción del gasto administrativo por los flujos generados de la actividad principal del negocio, se mantiene muy similar a la registrada a marzo 2019, lo anterior debido a que tanto la utilidad de operación como los gastos administrativos crecieron en proporciones similares.

La presencia nacional se mantiene con más de 15.000 puntos de ventas a lo largo del territorio nicaragüense, lo

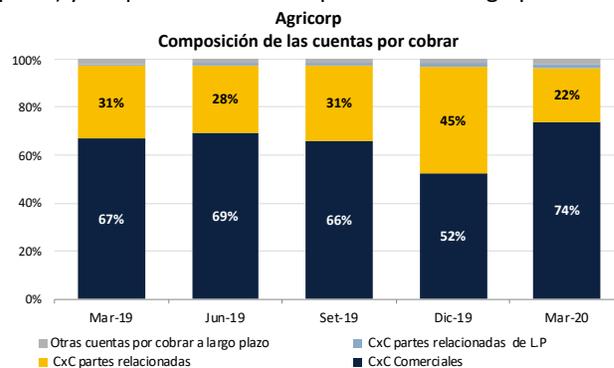
que le permite posicionarse como la empresa líder en el segmento de productos de alimentos de consumo básico.

AGRICORP					
Indicadores de Actividad	Mar-19	Jun-19	Set-19	Dic-19	Mar-20
Rotación del Activo Circulante	2,70	2,38	2,40	2,19	2,58
Rotación de Activo a Largo Plazo	4,40	4,24	3,95	3,33	3,20
Rotación de Activo Fijo	6,12	5,91	5,49	4,37	4,11
Rotación de Activo Total	1,67	1,53	1,49	1,32	1,43
Utilidad de operación / Gastos administrativos	3,51	2,89	2,75	2,70	3,47

### 8.2 Cuentas por cobrar

Las cuentas por cobrar de Agri-Corp contabilizaron un total de C\$979,10 millones (US\$28,72 millones) a marzo 2020, manteniéndose sin mayor variación con respecto al monto registrado al mismo período del año anterior, esto ya que a pesar de que se dio un incremento en las cuentas por cobrar comerciales, se vio contrarrestada por la reducción en las cuentas por cobrar con partes relacionadas.

Las cuentas por cobrar están compuestas en un 74% por las cuentas por cobrar comerciales, seguido de 24% por las cuentas por cobrar a partes relacionadas (corto plazo y largo 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\$722,70 millones (USD\$21,20 millones), mostrando un aumento de 10% con respecto a marzo 2019. Dicho comportamiento asociado al aumento en las ventas durante el período en análisis.

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 10,74 veces a marzo 2020. Dado lo anterior, Agri-Corp hace líquidas las cuentas por cobrar comerciales en un período promedio de 34 días, período que disminuye en relación al cierre del 2019.

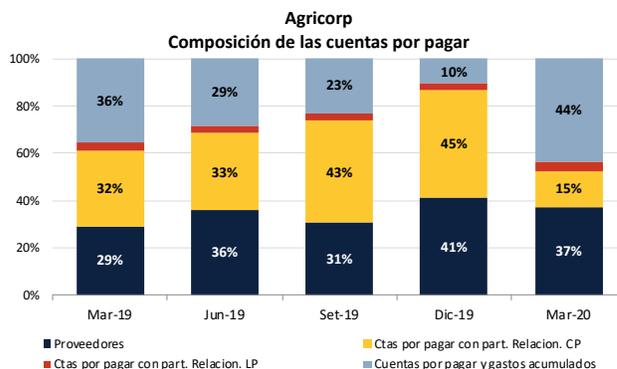
Los 20 clientes más importantes concentran, a marzo 2020, el 40% de las cuentas por cobrar y los 5 mayores muestran una participación del 21%. Dichas concentraciones, en opinión de SCRiesgo, se consideran moderadas dado el tipo de negocio del que se trata, asimismo, no han presentado mayor variación en relación a lo mostrado en períodos anteriores.

AGRICORP					
Indicadores de las Cuentas por Cobrar	Mar-19	Jun-19	Set-19	Dic-19	Mar-20
Rotación de las CxC	10,22	8,69	9,00	12,65	10,74
Rotación de las CxC y CxC a partes relacionadas	6,44	5,64	5,64	6,93	7,13
PMC	35,21	41,41	39,99	28,47	33,53
PMC con partes relacionadas	55,94	63,87	63,81	51,97	50,47

### 8.3 Cuentas por pagar

Las cuentas por pagar contabilizaron un total de C\$708,46 millones (US\$20,78 millones) al cierre del período en análisis, las cuales presentan una reducción de 37% anual, impulsada principalmente por la disminución en las cuentas por pagar relacionadas y en los proveedores. La reducción en cuentas por pagar con partes relacionadas se debe a un esfuerzo que ha realizado la compañía en cumplimiento de los covenants financieros que los regulan por el préstamo con el banco alemán DEG; la entidad mantiene un estricto monitoreo de las mismas.

Las cuentas por pagar están compuestas en un 44% por las cuentas por pagar y gastos acumulados, seguido de 37% por la partida de proveedores, 15% por las cuentas por pagar con partes relacionadas a corto plazo y 4% por las cuentas por pagar con partes relacionadas a largo plazo.



El indicador de período medio de pago se registra en 71 días a marzo 2020, disminuyendo con respecto a cierres trimestrales anteriores debido a la reducción en las cuentas por pagar aunado al crecimiento en los costos de ventas. Considerando únicamente las cuentas por pagar con partes relacionadas, el período medio de pago se registra en 27 días para el cierre del período en análisis, mostrando también un decrecimiento con respecto a cierres trimestrales previos.

AGRICORP					
Indicadores de las Cuentas por pagar	Mar-19	Jun-19	Set-19	Dic-19	Mar-20
Rotación de las CxP	4,58	4,04	4,18	4,09	5,09
Rotación de las CxP partes relacionadas	12,18	10,76	9,49	9,05	13,54
PMP	78,5	89,2	86,2	87,9	70,8
PMP con partes relacionadas	29,56	33,47	37,94	39,78	26,58

### 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. De la mano de lo anterior, resulta muy importante la aplicación de nuevas 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 marzo 2020, los inventarios de la Corporación acumularon un saldo de C\$874,27 millones (US\$25,65 millones), presentando una disminución de 6% de forma anual y de 14% 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 21% del total de activos, reduciendo su participación con relación a períodos anteriores, dado el aumento en el activo no corriente que se dio durante el período en análisis.

El indicador de rotación de inventarios se registra en 4,25 veces, indicador que aumenta con respecto al cierre del 2019. Por su parte, el promedio de días que tarda el inventario en ser vendido se registró en 85 días.

AGRICORP					
Indicadores de Inventarios	Mar-19	Jun-19	Set-19	Dic-19	Mar-20
Rotación de inventarios	4,38	3,72	3,90	3,28	4,25
Período medio de inventarios	82,22	96,73	92,43	109,76	84,74

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.

## 9. ANÁLISIS DE RESULTADOS

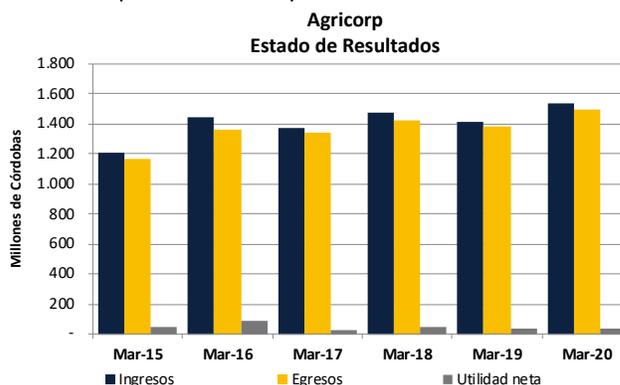
El análisis de resultados acumulados revela los rendimientos logrados a partir de las actividades realizadas por la entidad.

### 9.1 Estado de Resultados

Agri-Corp y subsidiarias registraron una utilidad neta de C\$40,67 millones (\$1,20 millones) a marzo 2020, aumentando en 22% con respecto al mismo período del 2019. Lo anterior en respuesta al incremento más que proporcional que mostraron los ingresos en relación a los gastos.

Los datos al cierre de diciembre 2019 registran una utilidad acumulada de C\$20,34 millones (US\$601,35 mil), reduciéndose en 66% con respecto al cierre del 2018. Lo anterior a raíz de la reducción en los ingresos por ventas durante el 2019.

A marzo 2020, las ventas netas acumularon un total de C\$1.528,08 millones (US\$44,99 millones), aumentando en 8% con respecto al mismo período del año anterior.



Los ingresos totales de la entidad acumulan, al cierre de marzo 2020 un total de C\$1.540,93 millones, equivalentes a US\$45,37 millones. Los cuales mostraron un aumento de 9% anual, variación impulsada en gran medida por el incremento en las ventas.

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 68% del total de ingresos a marzo 2020.

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.

Los ingresos acumulados al cierre del diciembre 2019 fueron C\$5.261,10 millones (US\$155,50 millones),

*Página 13 de 15*

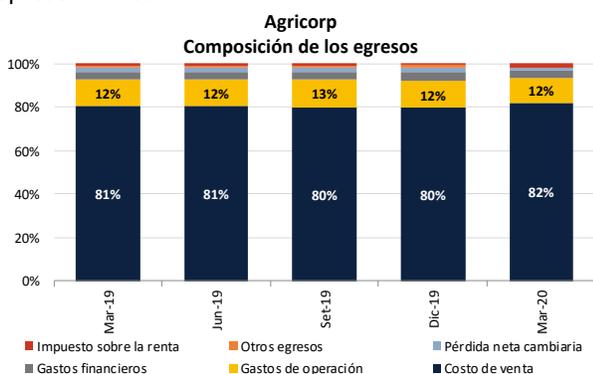
presentando una reducción de 7% con respecto al cierre del 2018, ante la reducción en las ventas en la misma proporción.

En el caso de los costos y gastos totales, estos se registran en C\$1.500,25 millones (US\$44,01 millones) al cierre de marzo 2020, presentando un aumento interanual de 8%. El movimiento en los egresos fue resultado principalmente del incremento en los costos de venta, los cuales crecieron en 10% anual al cierre del período en análisis.

Los costos totales al cierre del 2019 se registraron en C\$5.241,64 millones (US\$154,90 millones), los cuales se redujeron en 6% anual, ante la reducción de los costos de ventas.

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 82% del total, seguido de los gastos de operación con 12% y los gastos financieros con 4%, los anteriores como los más representativos.



La cifra proyectada de utilidad neta para Agricorp y subsidiarias es de US\$4,90 millones a diciembre 2020, cifra que se incrementa significativamente con respecto a la registrada al cierre del 2019. Lo anterior en respuesta principalmente al aumento que proyectan que se dé en los ingresos por ventas (+15% anual), para un total de US\$178,18 millones. Por su parte, los gastos totales estiman alcancen un total de US\$173,28 millones a diciembre 2020, creciendo en 12% anual. Cabe destacar, que la compañía continúa con medidas de austeridad y racionalización del gasto operativo, además de la reducción en los gastos financieros. Asimismo, con inversiones como la planta

extrusora y la planta de energía esperan tener importantes ahorros en los gastos de producción.

## 9.2 Rentabilidad

Dado el aumento en la utilidad neta, el margen asociado se incrementa interanualmente. Por el contrario, el margen bruto y operativo se reducen ante el aumento más que proporcional de los ingresos en relación a la utilidad bruta y operativa.

AGRICORP					
Indicadores de Rentabilidad	Mar-19	Jun-19	Set-19	Dic-19	Mar-20
Margen bruto	20,37%	19,52%	19,62%	19,38%	19,41%
Margen Operativo	8,75%	7,45%	7,16%	7,02%	8,08%
Margen Neto	2,35%	1,38%	0,71%	0,39%	2,64%

El EBITDA, indicador que mide el desempeño operativo de la Corporación, registró un monto a marzo 2020 de C\$164,92 millones (US\$4,84 millones), aumentando en 4% con respecto al monto del año previo. Por su parte, el resultado operativo (EBIT) presentó un ligero incremento de 0,3% anual.

EBITDA			
En millones de Córdoba (C\$)			
	Mar-19	Mar-20	Δ anual
Utilidad operativa (EBIT)	124,18	124,58	0,3%
(+) Depreciación	24,5	32,4	32,1%
(+) Amortización	10,4	7,9	-23,7%
<b>EBITDA</b>	<b>159,10</b>	<b>164,92</b>	<b>4%</b>
Ventas	1.411,1	1.528,1	8%
<b>Margen EBITDA</b>	<b>11%</b>	<b>11%</b>	

El margen EBITDA (EBITDA/ventas) se mantiene igual al registrado a marzo 2019, colocándose en 11%. En razón a su empleo de gastos operativos, estos consumen alrededor del 92% de los ingresos para marzo 2020.

Al cierre del período en análisis, el rendimiento de operación sobre los activos (ROA) disminuye en relación al año anterior, dada que el leve movimiento en la utilidad operativa, aunado al incremento en los activos.

Por su parte, el retorno sobre el patrimonio se reduce anualmente dada el aumento más que proporcional del patrimonio en relación a la variación en los resultados netos de la entidad.

AGRICORP					
Indicadores de Rentabilidad	Mar-19	Jun-19	Set-19	Dic-19	Mar-20
Rendimiento de Operación sobre los Activos (ROA)	14,73%	11,46%	10,76%	9,36%	11,66%
Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE)	17,94%	10,12%	4,86%	2,25%	15,13%

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.”