

## CORPORACIÓN AGRÍCOLA S.A.

### Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo

Sesión Ordinaria: N° 4082019

Fecha de ratificación: 21 de junio 2019

Información Financiera: auditada a diciembre 2018 y no auditada a marzo 2019.

Contactos: Nancy Rodríguez Bejarano  
Marcela Mora Rodríguez

Analista Senior  
Analista Senior

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

## 1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de Corporación Agrícola S.A. y subsidiarias (Agri-Corp), con información financiera auditada a diciembre 2018 y no auditada a marzo 2019.

Con base en esta información, se otorgó 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 2 (NIC) | scr AA-(NIC) | Negativa    | SCR 3 (NIC) | scr AA-(NIC) | Negativa    |

\*La calificación actual varió con respecto a la anterior y proviene de un proceso de apelación.

Adicionalmente se otorga la calificación a las siguientes emisiones:

| Emisiones                                     |                                           | Calificación de Riesgo |              |             |              |
|-----------------------------------------------|-------------------------------------------|------------------------|--------------|-------------|--------------|
|                                               |                                           | Anterior               |              | Actual *    |              |
| Programa de Emisiones de Valores              | Papel Comercial Corporación Agrícola S.A. | Corto plazo            | Largo plazo  | Corto plazo | Largo plazo  |
|                                               |                                           | SCR 2 (NIC)            |              | SCR 3 (NIC) |              |
| Estandarizados de Renta Fija de Agrícola S.A. | Bonos Corporación Agrícola S.A.           | Corto plazo            | Largo plazo  | Corto plazo | Largo plazo  |
|                                               |                                           |                        | scr AA-(NIC) |             | scr AA-(NIC) |

\*La calificación actual varió con respecto a la anterior y proviene de un proceso de apelación.

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

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

### Explicación de la calificación:

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

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

**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.

"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.scriegso.com](http://www.scriegso.com)

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

### Debilidades

- Niveles de endeudamiento altos, principalmente a corto plazo, que presionan las razones de liquidez.
- Retornos volátiles en el pasado. No obstante, durante los últimos años han mostrado avances en la generación de utilidades.
- Continuar con los avances en el control del gasto operativo, financiero y administrativo, que le permitan mejorar los niveles de eficiencia.
- Continuar con la reducción de cuentas entre compañías relacionadas.

### Oportunidades

- Aprovechar la tecnología con el fin de continuar con las mejoras en eficiencia y competitividad.
- Diversificación de las fuentes de fondeo.
- Cumplimiento de los objetivos estratégicos propuestos en el Plan Estratégico "Visión 20/20".

### Amenazas

- Condiciones climáticas que pueden afectar el suministro de materia prima.
- Volatilidad en el precio mundial de los commodities.

- Retraso en los tiempos de entrega de las materias primas.
- Situación sociopolítica actual en Nicaragua.
- Devaluaciones significativas que pueda sufrir la moneda local, en respuesta a la inestabilidad macroeconómica que enfrenta el país.

La rebaja en la calificación de corto plazo de la entidad responde a lo presionados que se muestran sus indicadores de liquidez y al nivel de endeudamiento que registra la compañía. Lo anterior, se agrava ante el escenario adverso que enfrentan dada la situación sociopolítica en el país.

Si bien la Corporación ha realizado esfuerzos en aras de mejorar los indicadores de liquidez, se considera que aún se mantienen estrechos, implicando un riesgo más latente ante las condiciones económicas que vive el país. Se consideran positivas las medidas de contención del gasto, de incremento en la eficiencia y las acciones relacionadas con la recomposición de las deudas, medidas que una vez concretadas, se espera tengan un efecto positivo sobre la liquidez y el nivel de apalancamiento de la empresa.

La Perspectiva de la calificación se mantiene en Negativa principalmente en respuesta al entorno en el que la compañía desarrolla sus operaciones. Lo anterior tomando en consideración que desde el inicio de la crisis sociopolítica en el país no se ha logrado alcanzar una solución al conflicto y la situación se espera continúe de ese modo en el 2019. Adicionalmente, se han ajustado a la baja las proyecciones de crecimiento del país para el 2019, lo que impacta directamente las proyecciones de los diferentes participantes de la economía nacional.

## 3. ENTORNO MACROECONÓMICO DE NICARAGUA

### 3.1. Balance y Perspectivas Globales

En el Informe publicado por el FMI en octubre del 2018, los pronósticos de crecimiento mundial correspondientes a 2019 y 2020 se revisaron a la baja, principalmente por los efectos negativos de los aumentos de aranceles introducidos en Estados Unidos y China previamente en el año. Nuevamente en su informe publicado en enero del 2019, se realiza una revisión adicional a la baja.

Como factores que se consideran una importante fuente de riesgo para las perspectivas mencionan el recrudecimiento de las tensiones comerciales mayor al considerado en el pronóstico, además, la salida del Reino Unido de la Unión

Página 2 de 17

### 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

Europea sin que medie un acuerdo y una desaceleración más importante de lo previsto en China. Lo anterior, de acuerdo con el FMI, podría provocar un deterioro aun mayor de la actitud frente al riesgo, lo que incidiría negativamente en el crecimiento, especialmente considerando los altos niveles de deuda pública y privada.

Dado lo anterior, según los pronósticos realizados por el FMI en enero del 2019 se prevé que la economía mundial crezca 3,5% en 2019 y 3,6% en 2020, es decir, menores a lo proyectado en el informe anterior.

Según las proyecciones del Banco Mundial, el crecimiento económico mundial se reducirá alrededor del 3% (cifra revisada a la baja) en 2018 al 2,9 % en 2019, en medio de crecientes riesgos adversos del panorama económico. En cuanto a América Latina y el Caribe, el Banco Mundial prevé que esta región crecerá a un ritmo del 1,7 % en 2019, respaldado principalmente por un repunte del consumo privado.

De acuerdo con el FMI, la actividad económica en América Latina sigue en aumento, pero a un ritmo más lento que el que se anticipó originalmente. El impulso del crecimiento en América Latina se ha moderado por el debilitamiento de la economía mundial y el aumento de la incertidumbre en la implementación de las políticas económicas. A nivel general, se espera que la región crezca un 2% en 2019 y un 2,5% en 2020: tasas muy inferiores a las de sus pares de otras regiones.

La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), prevé que América Central crezca 3,3% en el 2019 y específicamente Nicaragua sufrirá en dicho año una contracción de su economía de 2%.

### 3.2. Situación Actual de Nicaragua

Desde mediados de abril 2018 Nicaragua vive un ambiente político social muy tenso, el cual inicia con protestas por la reforma al Seguro Social, misma que el Gobierno decide dejar sin efecto por la presión ejercida por diversos sectores. Sin embargo, las protestas continúan centradas en un cambio de gobierno, dejando como resultado muertos, intenciones fallidas de diálogos y repercusiones a nivel económico que han afectado a varios sectores de la economía; entre ellos los más destacados son el turismo, comercio, la inversión extranjera directa y las exportaciones.

Es importante mencionar que la Fundación Nicaragüense para el Desarrollo Económico y Social (FUNIDES), realizó una

revisión de las proyecciones de la actividad económica para el año 2019, en dicho documento explican que actualmente, las fluctuaciones en la actividad económica son el resultado de la incertidumbre de los consumidores e inversionistas y la percepción de inseguridad en diferentes ciudades del país. El contexto en el que se ubica el país vislumbra que el Gobierno no buscará una solución política en lo que resta del año y de hacerlo, sería demasiado tarde para contrarrestar el impacto negativo de la crisis en el 2018.

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

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

Además del informe anterior, FUNIDES en conjunto con el Consejo Superior de la Empresa Privada (COSEP), realizaron una actualización del "Informe de Monitoreo de las actividades económicas de Nicaragua". De acuerdo con el informe, las actividades más afectadas con la crisis son: 1) turismo, 2) distribución de vehículos automotores, 3) urbanizadores y 4) comercio y servicios.

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

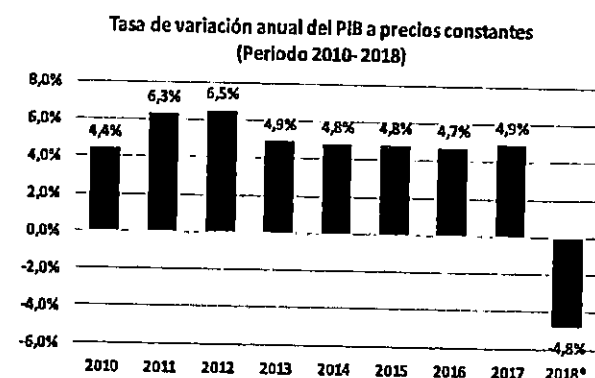
### 3.3. Actividad económica

Con respecto a los resultados obtenidos para el tercer trimestre del 2018, la economía nicaragüense muestra una disminución interanual de 4,8% y la variación promedio anual se redujo a 0,5% en los datos originales, según la estimación preliminar del PIB trimestral. Con lo anterior la evolución de la actividad económica acumulada al tercer trimestre disminuyó a 2,3%.

Por el enfoque del gasto, la variación interanual del PIB trimestral estuvo determinado por impulsos de la demanda externa neta y contrarrestada por la demanda interna, debido a la disminución en el consumo y la inversión.

Bajo el enfoque de la producción, la evolución interanual del PIB trimestral estuvo asociada a aumentos en el valor agregado de agricultura, explotación de minas y canteras, pesca y acuicultura, electricidad, industria manufacturera, agua, salud, principalmente; y contrarrestado por las disminuciones en hoteles y restaurantes, comercio, construcción e intermediación financiera, entre otros.

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



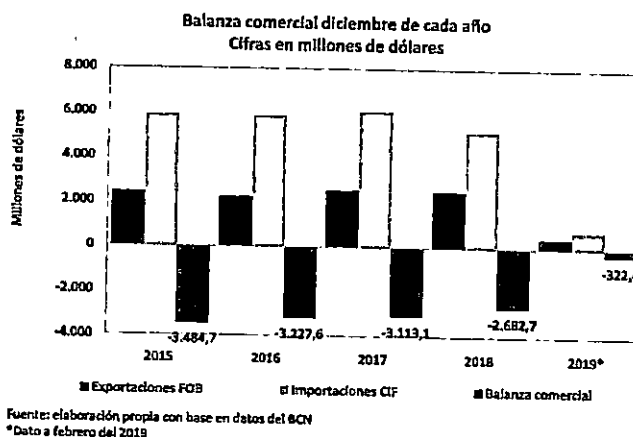
Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN.  
\*Dato al tercer trimestre del 2018

En junio del 2018, el BCN ajustó nuevamente a la baja las proyecciones de crecimiento económico del país para el 2018 afirmando que estarán entre 0,5% y 1,5%, esto debido a las afectaciones que ha provocado la crisis política en sectores sensibles de la economía. Las afectaciones reales se podrán medir dependiendo de la evolución de la situación sociopolítica y su posible resultado.

Con respecto al Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), en setiembre del 2018, registró una disminución de 4,3% con relación al mismo período del año anterior. Esta tendencia negativa continúa relacionada con la crisis sociopolítica que enfrenta Nicaragua. En el grupo de las actividades primarias, el crecimiento registrado en la explotación de minas y canteras (+32%), pesca, acuicultura (+6%), y agricultura (+4%), fue contrarrestado por disminuciones en el sector pecuario.

### 3.4. Comercio exterior

A febrero del 2019, se acumula un déficit en la balanza comercial de US\$322,4 millones, disminuyendo alrededor de 4% con respecto al déficit acumulado registrado al mismo período del año anterior. Este déficit se generó principalmente por la contracción que experimentaron las importaciones CIF, las que superaron la disminución presentada por las exportaciones FOB.



Las exportaciones FOB contabilizaron un total de US\$433,9 millones; lo que representó una disminución interanual de 4,0% en relación con lo acumulado en el mismo período de 2018. Lo anterior fue consecuencia de las reducciones en los sectores de pesca (-11,8%), agropecuario (-9,3%) y de manufactura (-1,6%).

Por su parte, las importaciones de mercancías generales CIF totalizaron US\$756,3 millones a febrero del 2019, decreciendo en 23% en relación con el mismo período del 2018. Las importaciones continuaron con su tendencia negativa, como resultado de menores compras externas de Bienes de Capital (US\$81,9 millones) y Bienes Intermedios (US\$56,8 millones). De igual manera, se observó una disminución de US\$39,2 millones (21,2%) en las importaciones de Petróleo, Combustibles y Lubricantes.

### 3.5. Finanzas públicas

El Gobierno General, integrado por el Gobierno Central (GC), el Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS) y la Alcaldía de Managua (ALMA).

Específicamente el Gobierno Central registró un déficit antes de donaciones de C\$10.762,5 millones. Los ingresos acumulados a diciembre del 2018 del Gobierno Central

Página 4 de 17

#### 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

fueron de C\$69.676,5 millones, cifra que presentó una variación interanual negativa de 5,6%. Por su parte, la erogación total acumulada muestra una variación interanual de 0,6%, alcanzando la suma de C\$80.439,1 millones al cierre del 2018.

El crecimiento en los gastos aunado a la reducción presentada por los ingresos totales, provocó que el Gobierno Central se mantenga presentando un déficit fiscal después de donaciones de C\$8.260,5 millones.

En el cuarto trimestre del 2018, el saldo de la deuda pública fue de US\$6.885,2 millones, registrando un aumento de 6,1% con relación a diciembre 2017, como resultado de debido principalmente al incremento de la deuda externa (US\$403,5 millones).

La razón del saldo de deuda a PIB fue de 52,5% a setiembre del 2018, mostrando un aumento de 5,6 puntos porcentuales con relación a diciembre 2017 (46,9%).

### 3.6. Moneda y finanzas

En abril del 2019, se registró una acumulación de reservas Internacionales netas (RIN) de US\$55,7 millones. De acuerdo con información del Banco Central de Nicaragua, este resultado obedece principalmente a la compra de divisas del Sistema Financiero Nacional (US\$49,0 millones), la entrada de recursos externos (US\$42,6 millones) y la variación en el encaje legal (US\$20,2 millones). Lo anterior, fue parcialmente contrarrestado por la redención de depósitos monetarios en moneda extranjera (US\$41,0 millones) y el servicio de deuda externa (US\$23,1 millones).

A diciembre del 2018, los activos del Sistema Financiero Nacional (SFN) registraron C\$226.412,5 millones, mostrando una reducción interanual de 8,9%. La cartera de crédito disminuyó 9,2% interanual (2,8% en agosto 2017), mientras las inversiones en 2,5% interanual.

El indicador cartera vencida entre cartera bruta en Nicaragua se ubicó levemente por encima con respecto al promedio de la región Centroamérica y República Dominicana (CARD), el cual a septiembre de 2018 se reportaba en 2,4%, según datos publicados por la SECMCA. En relación con la calidad de la cartera, 88,7% está clasificada como cartera "A".

La principal fuente de fondeo, correspondiente a los depósitos, cayeron 20,7% interanual, lo anterior asociado con la incertidumbre generada por crisis sociopolítica que

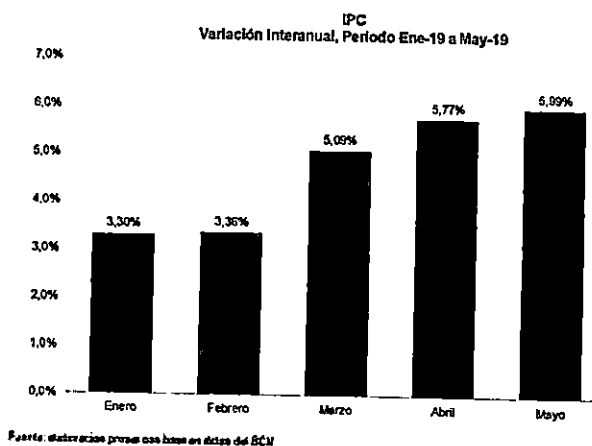
genera una demanda de dinero en efectivo por parte del público.

El Sistema Financiero Nacional refleja un prudente manejo de la liquidez de la banca, siendo el indicador de cobertura de disponibilidades sobre las obligaciones con el público en 35,8% a diciembre del 2018.

En cuanto a los indicadores de rentabilidad del Sistema Financiero Nacional, el ROE se ubicó en diciembre 2018 en 10,4% (11,9% en nov-18). Por su parte, el ROA se ubicó en 1,3%, cifra levemente por debajo de lo observado el mes pasado. Ambos indicadores de rentabilidad muestran una tendencia descendente.

### 3.7. Precios, salarios y ocupación

La inflación acumulada a mayo del 2019 fue de 3,61% (1,55% en mayo 2018), inducida por el comportamiento de los precios en las divisiones de bebidas alcohólicas y tabaco (45,80%); alimentos y bebidas no alcohólicas (2,67%); y bienes y servicios diversos (8,01%).



Respecto al mercado laboral, en diciembre del 2018, la cantidad de afiliados al Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS) disminuye 17,3% (alrededor de 157.923 trabajadores) con relación al mismo periodo del año anterior según estadísticas publicadas por el BCN, Registra un total de trabajadores afiliados de 755.874 (913.797 en diciembre del 2017).

Tal como lo menciona FUNIDES en la actualización del informe sobre los impactos de los conflictos en Nicaragua, el aumento del desempleo tiene un impacto directo en la calidad de vida de las familias nicaragüenses. Ambos escenarios que plantean en su informe implican impactos

devastadores, tanto para el empleo como para la profundización y ampliación de la pobreza.

Las actividades económicas más afectadas por la crisis son claves para la economía nicaragüense, no solo por el aporte en el valor agregado sino también por la generación de empleo. De acuerdo con Funides, se estima que, a diciembre del 2018, 453 mil personas han sido suspendidas o despedidas de sus trabajos y de estas personas se estima que 137 mil se encuentran en situación de desempleo abierto, lo que aumentaría la tasa de desempleo abierto de 3,7% registrada en 2017 a 7,8% en 2018.

### 3.8. Calificación de Riesgo

A continuación, se presentan las calificaciones soberanas que se le han otorgado al Gobierno de Nicaragua por las principales agencias internacionales; calificaciones que se encuentran vigentes a marzo del 2019:

| Calificación de Deuda Soberana de Largo Plazo<br>en Moneda Extranjera<br>Marzo 2019 |              |             |
|-------------------------------------------------------------------------------------|--------------|-------------|
| Calificadora                                                                        | Calificación | Perspectiva |
| Standard and Poor's                                                                 | B-           | Negativa    |
| Moody's                                                                             | B2           | Negativa    |
| Fitch Ratings                                                                       | B-           | Negativa    |

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

Al cierre del mes de noviembre del 2018, Fitch Ratings bajó la calificación de la deuda soberana en moneda extranjera de Nicaragua de "B" a "B-" manteniendo la perspectiva Negativa. La rebaja en la calificación refleja una contracción económica mayor a la esperada, un déficit fiscal creciente, una liquidez externa más débil y mayor riesgo de restricciones financieras internas y externas. Según Fitch Ratings, aunque el nivel de violencia en el país ha disminuido desde la última revisión de la calificación, la inestabilidad política sigue siendo grande y repercute negativamente en las expectativas de crecimiento económico del país.

Por su parte, en enero del 2019, la agencia calificadora de riesgo crediticio Moody's Investors Service confirmó en B2 la calificación de la deuda soberana de largo plazo de Nicaragua y ha revisado la perspectiva de la calificación de estable a negativa. Según la agencia calificadora la perspectiva negativa incorpora la posibilidad de que aumenten las presiones de liquidez en el gobierno nicaragüense si el financiamiento oficial de las instituciones multilaterales disminuyera significativamente como resultado de la creciente presión internacional. Según Moody's, los riesgos de liquidez en Nicaragua están aumentando debido a menores entradas de Inversión Extranjera Directa (IED); las salidas de depósitos del sistema bancario, la disminución de las reservas de divisas; y por las perspectivas de financiamiento reducido de instituciones multilaterales.

Relacionado con lo anterior, la aprobación por parte del Senado de Estados del proyecto de Ley de Derechos Humanos y Anticorrupción de Nicaragua del 2018, conocido como Nica Act. Según lo menciona Funides en su Informe de Coyuntura 2018, indica que este proyecto pretende presionar por reformas institucionales que cumplan con los estándares democráticos mundiales. Esta ley contempla restricciones a los préstamos otorgados al Gobierno por instituciones financieras internacionales donde Estados Unidos tiene voto e incluye sanciones a funcionarios del Gobierno que sean responsables de violaciones de derechos humanos, corrupción y socavamiento de procesos democráticos.

Dicho proyecto posteriormente ingresó a la Cámara de Representantes donde fue ratificada y luego firmada por el Presidente de los Estados Unidos el 20 de diciembre del 2018.

Adicionalmente, a finales de noviembre del 2018, el Presidente Donald Trump, emitió una orden ejecutiva en la que declara a Nicaragua una "amenaza para la seguridad nacional" de Estados Unidos, la cual permite congelar activos y bienes a funcionarios nicaragüenses que identifiquen como cómplices de actos de corrupción y abusos graves contra los derechos humanos.

De acuerdo con Funides, la aprobación de la orden ejecutiva y del "Nica Act" tendrá consecuencias económicas importantes para Nicaragua, principalmente por la reducción de la cooperación internacional impactando de forma directa en la restricción de la aprobación de nuevos proyectos y en la cartera de proyectos vigentes implicaría flujos de desembolsos cada vez menores. Adicionalmente, ambas sanciones de forma indirecta impactarían el

Página 6 de 17

#### Más Información

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

#### Oficinas

Cartago, Costa Rica  
(500) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá  
(507) 0674 5936

San Salvador, El Salvador  
(503) 2243 7419

crecimiento económico a través del aumento en la incertidumbre de los agentes económicos.

#### 4. RESEÑA HISTÓRICA Y PERFIL DE LA ENTIDAD

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

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

En el 2003, Agri-Corp inició la construcción del primer molino computarizado en el país. En el 2004 Agri-Corp adquirió la empresa GEMINA y dio inicio al programa de diversificación con la incorporación del arroz, harina, frijoles, sal, huevos, pan, harina de maíz, tortillas, entre otros. En el 2005 Agri-Corp adquirió el molino GRA II (Gulf Rice Arkansas en Estados Unidos) y en el 2006 Agri-Corp adquirió la Sociedad Arrocería Costarricense en Costa Rica.

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

Agri-Corp cerró el 2018 con ventas acumuladas por \$177,26 millones, reduciéndose en 3% con respecto a las ventas registradas al cierre del 2017. A marzo 2019 acumula ventas por \$43,38 millones.

La Corporación se consolida como líder en la producción y distribución de alimentos de consumo básico y de consumo masivo en Nicaragua con 15.000 puntos de venta en el país, 4 plantas industriales de arroz, 3 centros de distribución. Adicionalmente, posee una planta procesadora de sal, 2 centros de secado y almacenamiento y una planta productora de huevos avícolas para consumo humano. Actualmente, concentra sus operaciones en el segmento mayorista en un 58,5%, seguido de al detalle con un 13,7%, supermercados con un 12,4%, exportaciones con 6,3%, industrial con 5,4% y semi-mayorista con 3,7%.

#### 5. HECHOS RELEVANTES

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

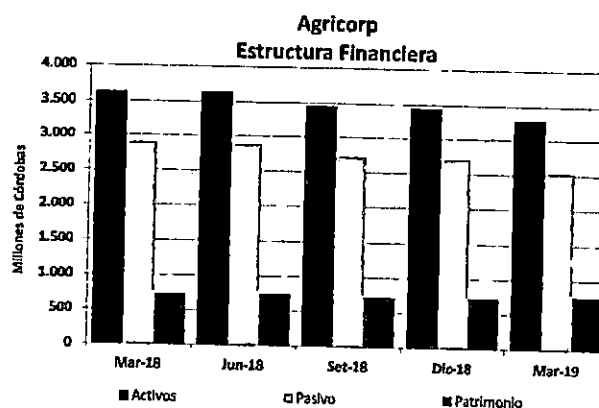
El 09 de noviembre 2018, Agricorp comunica el pago de dividendos correspondientes al sexto año de la emisión de acciones preferentes.

El 08 de abril 2019, Agricorp comunica el pago de dividendos correspondientes al séptimo año de la emisión de acciones preferentes.

#### 6. ESTRUCTURA FINANCIERA

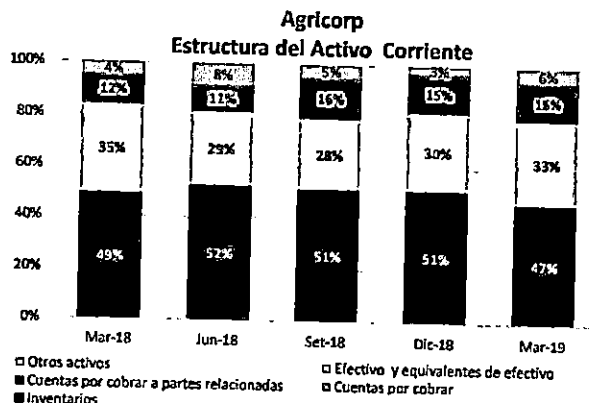
Agri-Corp y subsidiarias contabilizan un monto total de activos por C\$3.294,69 millones (US\$100,69 millones) a marzo 2019, disminuyendo en 9% anual y en 5% semestral. La variación en los activos estuvo determinada en mayor medida por la reducción en el activo corriente, principalmente en las cuentas por cobrar y en los inventarios. Por su parte, la reducción en los activos se vio aminorado por el crecimiento anual en la partida de propiedad, planta y equipo, variación que responde a la incorporación de la máquina extrusora y la planta de energía de biomasa.

En el último año, los activos han sido financiados en promedio en un 79% por medio de pasivos y el restante 21% lo han hecho con patrimonio.



Al cierre del período en análisis, los activos corrientes representan el 61% de los activos totales. Los activos corrientes están compuestos principalmente por los

inventarios con un 47% de participación, seguido de las cuentas por cobrar con un 33% de participación y las cuentas por cobrar con partes relacionadas con 15%, dichas partidas como las más representativas.



Los activos no corrientes representan el restante 39% de los activos totales, los cuales mantienen una mayor concentración en la partida de propiedad, planta y equipo; partida que corresponde al 95% 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.

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

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

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

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

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

Adicionalmente, se ordenó una planta de biomasa para la producción de energía a base de cascarilla de arroz con una capacidad de 1MW, lo cual contribuirá al EBITDA a través de un ahorro importante en la energía eléctrica; este proyecto se encuentra en proceso de desarrollo y se espera entre en funcionamiento en setiembre 2019.

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

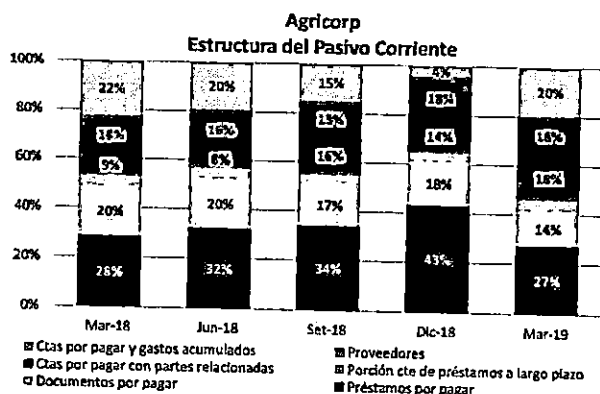
Las inversiones además de la mejora en la calidad de su producto, también están orientadas a generar mayores ahorros, de la mano con las medidas de austeridad que se han propuesto.

Los pasivos totales alcanzaron un total de C\$2.533,91 millones al cierre de marzo 2019 (US\$77,44 millones), reduciéndose en 13% a nivel anual y en 7% semestral. El comportamiento decreciente en los pasivos estuvo determinado en mayor medida por la disminución en documentos y préstamos por pagar a corto plazo.

Los pasivos corrientes representan el 80% de los pasivos totales y están compuestos principalmente por préstamos por pagar con 27% de participación, seguido de cuentas por pagar y gastos acumulados con 20% y las cuentas por cobrar con partes relacionadas con 18%, las partidas anteriores como las más representativas.

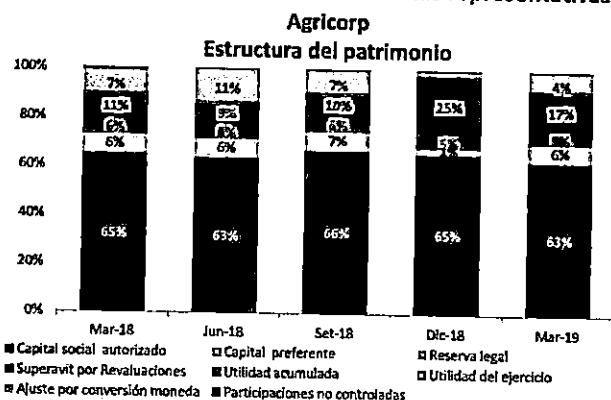
Los pasivos no corrientes conforman el 20% restante de los pasivos y están compuestos en su mayoría por préstamos por pagar a largo plazo, los cuales ocupan un 80% del pasivo no corriente.





Por último, el patrimonio de Agri-Corp y subsidiarias, al cierre de marzo 2019 registró un total de C\$760,78 millones, equivalentes a US\$23,25 millones, aumentando en 4% de forma anual y en 6% a nivel semestral. Las variaciones en el patrimonio estuvieron explicadas en mayor medida por los movimientos en las utilidades acumuladas.

El patrimonio de la entidad está conformado en un 63% por lo que es Capital Social Autorizado, seguido de 17% correspondiente a utilidad acumulada y 6% por la reserva legal, las cuentas anteriores como las más representativas.



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

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

preferentes colocadas en el mercado bursátil (+775 acciones colocadas).

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

La compañía presentó en mayo 2017 el Plan Estratégico "Visión 20/20" que se enfoca en la transformación, generación de valor y sostenibilidad. Los objetivos estratégicos están orientados a contar con una sostenida rentabilidad, liquidez y adecuación de capital, así como contar con un negocio de arroz sostenible y óptimo que ayude alcanzar mayores niveles de resultados financieros. También, esperan presentar rentables "Fast Moving Consumer Goods" (bienes de consumo de alta rotación) que les permita elevar sus ventas y con ello sus utilidades. Por último, esperan orientar sus inversiones a generar sinergia y valor, impactando positivamente el EBITDA.

Los objetivos estratégicos expuestos en el Plan Estratégico se conseguirán a través de inversiones ya realizadas o en proceso, orientadas a aumentar las capacidades propias de almacenamiento de materia prima; obtener un mayor valor agregado de los sub-productos del arroz mediante la adición de nuevos procesos industriales a los existentes; además de contar con autosuficiencia energética mediante el aprovechamiento de los desechos del proceso industrial (cascarilla) y continuar con la modernización de la plataforma industrial actual para mantener su capacidad productiva.

De igual manera, los objetivos estratégicos se obtendrán por medio de la optimización de los planes de compras de

materia prima, la re-estructuración de los esquemas de almacenamiento de producto terminado y de manejo de inventarios de seguridad y la actualización tecnológica de la gestión de ventas, el aumento de las ventas de representaciones y el control de sus gastos operativos.

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

Según comenta la Administración, algunos objetivos relacionados a la reducción de los gastos operativos, el aumento de la productividad de los centros industriales, la optimización de los inventarios de materia prima y el crecimiento de las ventas de arroz en volumen, han tenido un mayor énfasis en el último año. De este modo, algunas decisiones que se han tomado en respuesta a la coyuntura actual han sido la de reducir ciertos gastos operativos de forma más precisa de lo que se había planeado y de revisar los acuerdos de pago por compra de materia prima a los productores locales. También se han tomado medidas orientadas a la revisión y actualización de la política de crédito a los clientes y el plan de compras a los proveedores.

Asimismo, se han tomado medidas mitigadoras como plan de contingencia ante la situación que atraviesa el país. La compañía desarrolla su actividad en productos de consumo masivo; dicho sector se ha visto afectado dada la situación del país, no obstante, al centrarse Agri-Corp en una mayor proporción en granos básicos, el impacto ha sido menor. La Administración comenta que en los primeros meses del 2019 los niveles de ventas han superado lo proyectado.

## 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\$111,10 millones a marzo 2019 (US\$3,40 millones), monto que se mantiene muy cercano al registrado un año atrás y aumentando en 6% con respecto al semestre anterior.

Debido al giro del negocio, las disponibilidades de efectivo fluctúan mes a mes, ya que cuentan con obligaciones con bancos y proveedores que demandan volúmenes importantes de recursos. La política a seguir por la Corporación es tener un nivel óptimo de efectivo solamente para los pagos necesarios.

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

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

En relación a los indicadores de liquidez, la razón circulante a marzo 2019, se ubica cercana a la unidad, manteniéndose cercano a lo presentado en períodos anteriores. La prueba ácida, la cual excluye del análisis a la variable inventarios, se registra en 0,53 veces al cierre del período en análisis, sin mostrar mayor variación con respecto a cierres trimestrales anteriores.

El período medio de cobro, se registró en 43 días a marzo 2019, disminuyendo ligeramente con respecto a períodos anteriores. Por su parte, al adicionar las cuentas por cobrar a partes relacionadas de corto plazo, la razón se incrementa a 63 días. El período medio de pago se registró en 234 días a marzo 2019, 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 se reduce interanualmente dada la reducción que presentaron los activos corrientes en el último año. Dado lo anterior, la participación de capital de trabajo frente a sus activos corrientes se reduce interanualmente.

| AGRICORP                          |        |        |        |        |        |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Indicadores de Liquidez           | Mar-18 | Jun-18 | Set-18 | Dic-18 | Mar-19 |
| Razón circulante                  | 1,04   | 0,98   | 0,96   | 0,98   | 0,99   |
| Prueba ácida                      | 0,53   | 0,46   | 0,47   | 0,48   | 0,53   |
| Proporción del capital de trabajo | 0,25   | 0,18   | 0,12   | 0,02   | 0,19   |
| Cobertura del capital de trabajo  | 0,51   | 0,34   | 0,23   | 0,05   | 0,41   |

El EBITDA se mantuvo similar al registrado a marzo 2018, lo que responde principalmente a que a pesar de que se dio un aumento anual en el resultado operativo (EBIT), el monto de amortizaciones y depreciaciones se redujeron para dicho período.

La cobertura EBITDA a carga financiera se reduce con respecto a marzo 2018, dado el aumento mostrado por el gasto financiero. A pesar de la reducción, el indicador se ha mantenido en un nivel de bajo riesgo, dado que la operación de la Corporación cubre de forma holgada las cargas financieras de las deudas contraídas (3,55 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. Según comenta la administración, se encuentran gestionando recursos con entidades internacionales con el fin de sustituir deuda a largo plazo y reducir pasivos de corto plazo, lo que mejoraría las razones de liquidez y cobertura de la compañía.

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

| Indicadores EBITDA             | Mar-18 | Set-18 | Mar-19 |
|--------------------------------|--------|--------|--------|
| EBITDA (millones de córdobas)  | 157,83 | 391,25 | 159,10 |
| Cobertura a carga financiera   | 4,24   | 3,34   | 3,55   |
| Cobertura a servicio de deuda  | 0,41   | 0,35   | 0,47   |
| Cobertura a obligaciones de CP | 0,25   | 0,20   | 0,28   |
| Deuda financiera a EBITDA      | 2,76   | 3,22   | 2,48   |

## 7.2 Endeudamiento

Al cierre del período en análisis, el pasivo de corto plazo acumuló un saldo de C\$2.028,08 millones (US\$61,98 millones) representando el 80% de los pasivos totales. Del total de pasivo corriente, un 27% corresponde a préstamos por pagar, seguido de 20% por cuentas por pagar y gastos acumulados, 18% por cuentas por pagar con partes relacionadas y 16% por la cuenta de proveedores, las cuentas anteriores como las más representativas. Cabe destacar que los préstamos por pagar a corto plazo han ido

reduciendo su participación dentro de los pasivos corrientes.

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 2019, los activos totales fueron financiados con el 77% de los pasivos (razón de deuda), colocándose en el límite de las políticas prudenciales de endeudamiento de la Corporación, el cual establece como límite no ser mayor al 80%; asimismo, esperan poder reducir dicho indicador hasta que presente una relación de 67%. Con esto, Agri-Corp maneja una estructura financiera alineada a sus propósitos de reducir a futuro los pasivos más exigibles.

La razón que mide las veces que la deuda es cubierta por los recursos propios de la Corporación, se ubica en 3,33 veces. Por su parte, el índice de apalancamiento se registra en 4,33 veces.

En relación a la cobertura de intereses, este indicador se reduce interanualmente dado que el incremento en los gastos financieros fue proporcionalmente mayor en relación al incremento en la utilidad operativa, ubicándose en 2,77 veces, frente a las 3,29 veces reportado a marzo 2018. Ante el aumento en los gastos financieros, la tasa de interés promedio sobre los pasivos aumenta con respecto a cierres trimestrales previos.

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

### Más Información

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

### Oficinas

Cartago, Costa Rica  
(506) 2552 5536

Ciudad Panamá, Panamá  
(507) 6674 5030

San Salvador, El Salvador  
(504) 2243 7419

| AGRICORP                                |        |        |        |        |        |
|-----------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Indicadores de Endeudamiento            | Mar-18 | Jun-18 | Set-18 | Dic-18 | Mar-19 |
| Cobertura de intereses                  | 3,29   | 3,12   | 2,45   | 2,35   | 2,77   |
| TIP                                     | 5,24%  | 5,32%  | 5,65%  | 5,90%  | 6,82%  |
| Gastos Financieros/<br>Pasivo con costo | 8,38%  | 8,31%  | 8,88%  | 8,72%  | 11,10% |
| Índice de Apalancamiento                | 4,94   | 4,84   | 4,82   | 4,74   | 4,33   |
| Razón de deuda<br>Endeudamiento         | 79,77% | 79,36% | 79,24% | 78,91% | 76,91% |
|                                         | 3,94   | 3,84   | 3,82   | 3,74   | 3,33   |

### 7.3 Riesgo Cambiario

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

La entidad ejerce un control de este riesgo por medio de análisis de sensibilidad, esto con el propósito de monitorear el deslizamiento de las bandas cambiarias establecidas anualmente por el Banco Central de Nicaragua (BCN). Dado que las fluctuaciones de la moneda están predeterminadas anualmente, esto le permite a la corporación contemplar dentro de los precios de venta dicha fluctuación.

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

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

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

## 8. ANÁLISIS DE GESTIÓN

Los indicadores de gestión permiten la evaluación del manejo de los activos para el alcance de sus objetivos en

generación de ingresos operativos, así como de la capacidad de gestionar sus cuentas por cobrar e inventarios, entre otros.

### 8.1 Actividad

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

La corporación enfoca sus esfuerzos a incrementar los ingresos que provienen de los subproductos, alimentos de consumo masivo y valor agregado, todos considerados de consumo tradicional, logrando de esta manera acceder a nuevos grupos de consumidores y alejarse de la imagen de una empresa enfocada exclusivamente en el segmento del arroz.

Los ingresos por ventas netas presentaron una reducción de 3% anual al cierre de marzo 2019, mientras los activos totales mostraron una reducción de 9% para el mismo período, lo que hizo que el indicador de rotación de activo total aumentara con respecto al registrado en el año anterior, mismo comportamiento mostró el indicador de rotación de activo circulante, dada la reducción en 20% en dicha partida.

Por su parte, dado el comportamiento creciente presentado por el activo fijo y el activo de largo plazo, los indicadores de rotación presentan una disminución al cierre del período en análisis.

La capacidad de absorción del gasto administrativo por los flujos generados de la actividad principal del negocio, aumenta anualmente al reportar un nivel de cobertura de 3,51 veces al cierre de marzo 2019 (3,02 veces a marzo 2018), lo anterior debido al incremento en la utilidad operativa, aunado a la reducción en los gastos administrativos al cierre del período en análisis.

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

#### Más información

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

#### Oficinas

Cartago, Costa Rica  
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá  
(507) 6974 5936

San Salvador, El Salvador  
(503) 2243 7419

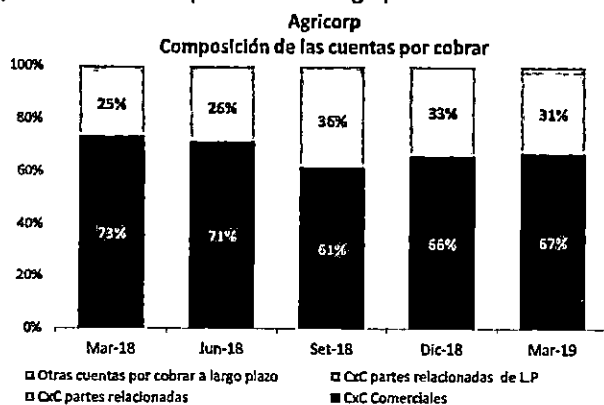
| AGRICORP                                       |        |        |        |        |        |
|------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Indicadores de Actividad                       | Mar-18 | Jun-18 | Set-18 | Dic-18 | Mar-19 |
| Rotación del Activo Circulante                 | 2,40   | 2,48   | 2,48   | 2,47   | 2,70   |
| Rotación de Activo a Largo Plazo               | 5,27   | 4,90   | 4,68   | 4,70   | 4,40   |
| Rotación de Activo Fijo                        | 7,83   | 7,03   | 6,74   | 6,71   | 6,12   |
| Rotación de Activo Total                       | 1,65   | 1,65   | 1,62   | 1,62   | 1,67   |
| Utilidad de operación / Gastos administrativos | 3,02   | 2,99   | 2,39   | 2,39   | 3,51   |

## 8.2 Cuentas por cobrar

Las cuentas por cobrar de Agri-Corp contabilizan un total de C\$983, 46 millones (US\$30,06 millones) al cierre de marzo 2019, mostrando una disminución de 17% con respecto al mismo período del año anterior, esto debido principalmente a la reducción en las cuentas por cobrar comerciales. El decrecimiento en las cuentas por cobrar se vio aminorado por el aumento en las cuentas por cobrar a partes relacionadas.

La reducción en las cuentas por cobrar comerciales es consistente con las medidas recientes tomadas por la compañía para mitigar el riesgo de impago y el riesgo de tipo de cambio, entre ellas, el establecimiento de promociones por pagos anticipados.

Las cuentas por cobrar están compuestas en un 67% por las cuentas por cobrar comerciales, seguido de 31% por las cuentas por cobrar a partes relacionadas a corto plazo y 2% por otras cuentas por cobrar a largo plazo.



Al cierre del período en análisis, las cuentas por cobrar comerciales acumularon un saldo total de C\$657,20 millones (USD\$20,08 millones), mostrando una disminución de 24% con respecto a marzo 2018.

La calidad de las cuentas por cobrar ha estado fundamentada por el esfuerzo conjunto de la Corporación

en materia de recuperación, valiéndose de estrategias tales como: buena evaluación crediticia, el otorgamiento de garantías de calidad, el análisis del comportamiento histórico de sus asiduos clientes, y la frecuencia con que estos mismos realizan sus pagos.

El indicador que mide el nivel de rotación de las cuentas por cobrar comerciales se ubicó en 8,43 veces a marzo 2019, aumentando con respecto a cierres trimestrales anteriores.

Agri-Corp hace líquidas las cuentas por cobrar comerciales en un período promedio de 43 días. Con respecto a trimestres anteriores, se ha dado una mejora en dicho indicador. Lo anterior ha sido resultado de esfuerzos orientados a mejorar el ciclo de efectivo y a asegurarse el pago de las cuentas por cobrar, evitando el impago de las mismas.

Los 20 clientes más importantes concentran, a marzo 2019, el 37% de las cuentas por cobrar y los 5 mayores muestran una participación del 19%. Dichas concentraciones, en opinión de SCRiesgo, se consideran moderadas dado el tipo de negocio del que se trata, asimismo, no han presentado mayor variación en relación a lo mostrado en períodos anteriores.

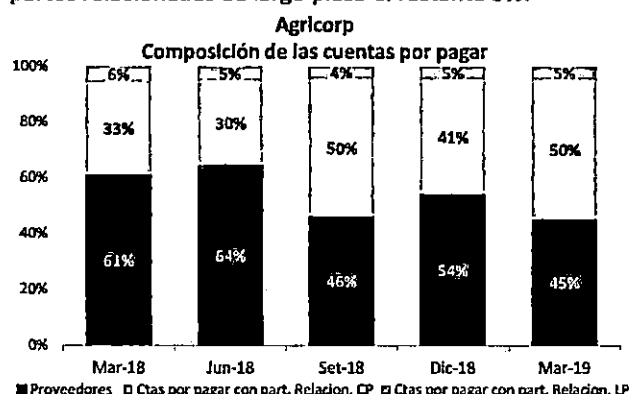
| AGRICORP                                        |        |        |        |        |        |
|-------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Indicadores de las Cuentas por Cobrar           | Mar-18 | Jun-18 | Set-18 | Dic-18 | Mar-19 |
| Rotación de las CxC                             | 7,20   | 8,16   | 8,29   | 8,02   | 8,43   |
| Rotación de las CxC y CxC a partes relacionadas | 5,45   | 6,12   | 5,81   | 5,71   | 5,68   |
| PMC                                             | 49,97  | 44,11  | 43,42  | 44,87  | 42,68  |
| PMC con partes relacionadas                     | 66,01  | 58,81  | 61,96  | 63,05  | 63,41  |

## 8.3 Cuentas por pagar

Las cuentas por pagar totales contabilizaron un total de C\$730,04 millones (US\$22,31 millones) al cierre del período en análisis, las cuales presentan un aumento de 15% anual, impulsada principalmente por el incremento en las cuentas por pagar con partes relacionadas a corto plazo. El aumento en las cuentas por pagar se vio aminorado por la reducción en la partida de proveedores y en las cuentas por pagar relacionadas a largo plazo.

Dado el aumento en las cuentas por pagar con partes relacionadas a corto plazo, dicha partida se registra como la de mayor participación dentro de las cuentas por pagar con un 50% del total a marzo 2019. La cuenta de proveedores

representa el 45% del total y las cuentas por pagar con partes relacionadas de largo plazo el restante 5%.



El indicador de período medio de pago se registra en 234 días a marzo 2019, aumentando con respecto a cierres trimestrales anterior debido al crecimiento en las cuentas por pagar aunado al decrecimiento en los costos de ventas. En el caso de las cuentas por pagar, la compañía ha logrado hacer cambios en los términos de pago para ampliar los plazos.

## 8.4 Inventarios

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

A marzo 2019, los inventarios de la Corporación acumularon un saldo de C\$931,72 millones (US\$ 28,47 millones), presentando una disminución de 24% de forma anual y de 16% 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 28% del total de activos, manteniendo su participación cercana a lo que ha mostrado en períodos anteriores.

Dada que la reducción en los inventarios fue proporcionalmente mayor a la reducción en los costos de ventas, es que el indicador de rotación de inventarios se reduce aumenta con respecto a la cifras registradas en cierres trimestrales anterior. Por su parte, el promedio de días que tarda el inventario en ser vendido se registró en 82 días.

| AGRICORP                     |        |        |        |        |        |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Indicadores de Inventarios   | Mar-18 | Jun-18 | Set-18 | Dic-18 | Mar-19 |
| Rotación de inventarios      | 3,74   | 3,75   | 3,83   | 3,80   | 4,38   |
| Período medio de inventarios | 96,20  | 96,06  | 94,09  | 94,66  | 82,22  |

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

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

En materia de inventarios y las posibles afectaciones de la situación actual del país, la Administración comenta que tomaron la decisión de importar arroz desde Estados Unidos, el cual les resulta más barato que el arroz de Brasil. Las embarcaciones desde Estados Unidos llegan con más frecuencia por lo que se evitan hacer grandes pedidos para abastecerse por períodos prolongados, lo que les permite impactar positivamente la rotación del inventario, reducir gastos de almacenamiento y gastos financieros.

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

### 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

## 9. ANÁLISIS DE RESULTADOS

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

### 9.1 Estado de Resultados

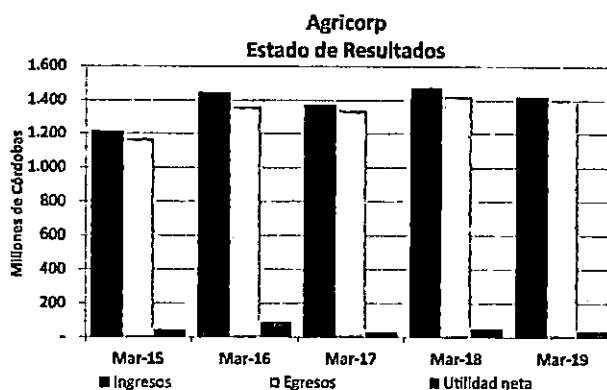
Agri-Corp y subsidiarias registraron una utilidad neta acumulada de C\$33,38 millones (\$1,02 millones) al cierre de marzo 2019, reduciéndose en 32% con respecto a marzo 2018. Lo anterior en respuesta en mayor medida a la reducción en los ingresos de la compañía.

Agri-Corp estimaba cerrar el 2018 con ventas netas por US\$168,20 millones y una utilidad neta de US\$1,66 millones. Las cifras reales registradas al cierre del 2018 fueron de US\$177,26 millones en ventas netas y una utilidad por US\$1,82 millones, monto que crece significativamente con respecto al cierre del 2017 (US\$439,03 miles). Cabe destacar que los resultados de la compañía durante el 2018 mejoran interanualmente, a pesar de enfrentarse el país a una situación que ha impactado significativamente la economía en general.

Al cierre del primer trimestre 2019 las ventas netas acumularon un total de C\$1.411,13 millones (US\$43,12 millones), disminuyendo en 3% con respecto al mismo período del año anterior.

Las ventas y los ingresos en general de la compañía mantuvieron un comportamiento creciente durante el 2018. Lo anterior respalda lo comentado por la administración de que a pesar de la crisis sociopolítica que enfrenta Nicaragua, las ventas y los resultados de la compañía no se han visto mayormente afectados.

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



Los ingresos de la entidad acumulan, al cierre del primer trimestre 2019 un total de C\$1.419,17 millones, equivalentes a US\$43,37 millones. Los cuales mostraron una reducción de 4% anual. Dicha variación fue impulsada en gran medida por la reducción en las ventas en la misma proporción.

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

Al cierre del período en análisis, el arroz procesado continúa como el producto con mayor aporte a la base de ingresos, el mismo contribuyó con el 66% del total de ingresos a marzo 2019, seguido de la harina de trigo con un 9%, los subproductos del arroz con una participación de 5%, los anteriores como los más representativos.

La participación de mercado y la diversificación de la canasta de productos, serán importantes para mantener una estable generación de flujo operativo, destacándose la evolución de los procesos en almacenamiento que han contribuido de forma exitosa a anticiparse a la demanda en momento de "stress" ambiental. Adicionalmente, la Corporación se encuentra trabajando bajo una estrategia de incorporar más representaciones comerciales de modo que se genere un aporte adicional a los ingresos.

Por su parte, los costos y gastos totales se registran en C\$1.385,79 millones (US\$42,35 millones) al cierre de marzo 2019, presentando una disminución interanual de 3%. El movimiento en los egresos es resultado principalmente de la reducción en los costos de venta y en los gastos de operación.

#### Más Información

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

#### Oficinas

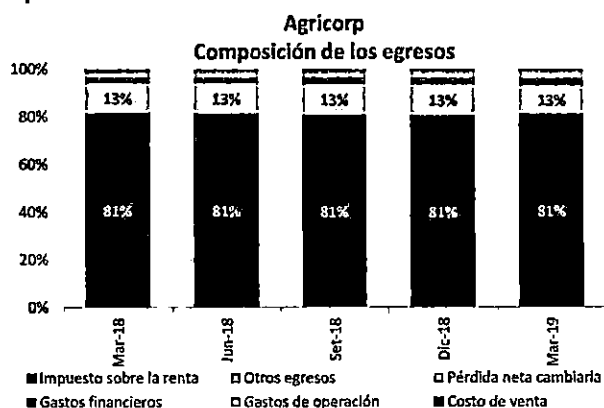
Cartago, Costa Rica  
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá  
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador  
(503) 2743 7419

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

La composición de los egresos se mantiene muy similar a la mostrada en períodos anteriores, siendo los costos de venta la partida con mayor participación con un 81% del total, seguido de los gastos de operación con 12% y los gastos financieros con 3%, los anteriores como los más representativos.



La compañía proyecta finalizar el 2019 con ingresos por ventas por un total de US\$175,12 millones, monto que se reduciría en poco más de un 1% con respecto al monto registrado al cierre del 2018. Por su parte, los costos por ventas netas esperan alcancen un total de US\$136,80 millones, partida que esperan se reduzca en cerca de 4% con respecto al cierre del 2018. Los gastos operativos se espera alcancen un total de US\$20,18 millones, reduciéndose en 12% anual.

Dado lo anterior, proyectan cerrar con una utilidad por US\$3,85 millones al cierre del 2019, creciendo significativamente con respecto al resultado acumulado a diciembre 2018 (1,83 millones).

Según comenta la administración, las proyecciones están siendo conservadoras para ajustarse a la realidad que enfrenta el país. Asimismo, comentan que han orientado su operación hacia un enfoque de eficiencia industrial; tomando medidas de eficiencia y contención de gastos, para alcanzar una reducción en los gastos operativos, gastos en suministros y en almacenamiento, logrando así un impacto positivo en los resultados de la entidad. Además, las inversiones que se han realizado enfocadas en mejoras de calidad del arroz y almacenamiento también han ido teniendo su impacto positivo en los resultados.

## 9.2 Rentabilidad

Dada la reducción en la utilidad neta, el margen asociado se reduce interanualmente. La utilidad bruta presenta un comportamiento similar; no obstante, los ingresos se reducen en una proporción similar, por lo que el indicador no muestra mayor variación. Por su parte, el margen operativo aumenta ligeramente ante el aumento en la utilidad operativa.

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

El EBITDA, indicador que mide el desempeño operativo de la Corporación, registró un monto a marzo 2019 de C\$159,10 millones (US\$4,86 millones), creciendo en cerca de 1% con respecto al monto del año previo. Por su parte, el resultado operativo (EBIT) presentó un crecimiento interanual de 1,5%.

| EBITDA                       |               |               |           |
|------------------------------|---------------|---------------|-----------|
| En millones de Córdoba (C\$) |               |               |           |
|                              | Mar-18        | Mar-19        | Δ anual   |
| Utilidad operativa (EBIT)    | 122,31        | 124,18        | 2%        |
| (+) Depreciación             | 24,8          | 24,5          | -1%       |
| (+) Amortización             | 10,7          | 10,4          | -3%       |
| <b>EBITDA</b>                | <b>157,83</b> | <b>159,10</b> | <b>1%</b> |
| Ventas                       | 1.461,3       | 1.411,1       | -3%       |
| <b>Margen EBITDA</b>         | <b>11%</b>    | <b>11%</b>    |           |

El margen EBITDA (EBITDA/ ventas), se mantiene igual al registrado el año anterior y se ubica en 11%. En razón a su empleo de gastos operativos, estos consumen alrededor del 91% de los ingresos para marzo 2019.

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

Por su parte, el retorno sobre el patrimonio se reduce anualmente dada la disminución en los resultados netos de la entidad, registrándose en 17,9% (28,1% a marzo 2019).

### Más información

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

### Oficinas

Cartago, Costa Rica  
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá  
(507) 6974 5936

San Salvador, El Salvador  
(503) 2245 7419



| AGRICORP                                         |        |        |        |        |        |
|--------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Indicadores de Rentabilidad                      | Mar-18 | Jun-18 | Set-18 | Dic-18 | Mar-19 |
| Rendimiento de Operación sobre los Activos (ROA) | 13,8%  | 13,3%  | 11,1%  | 11,1%  | 14,7%  |
| Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE)           | 28,1%  | 23,0%  | 9,1%   | 8,5%   | 17,9%  |

Las calificaciones otorgadas han sufrido un 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."

Página 17 de 17

#### Más Información

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

#### Oficinas

Cartago, Costa Rica  
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá  
(507) 6674 5036

San Salvador, El Salvador  
(503) 2243 7419