

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

Comunicado de Hechos Relevantes

Procedemos a informar que el 20 de diciembre del 2019, quedaron ratificadas las calificaciones otorgadas en la Sesión Ordinaria N° 4162019 celebrada el 12 de diciembre del 2019, basado en información no auditada a junio y setiembre del 2019, para **Corporación Agricorp, S.A.** Adjunto se envían los fundamentos de la calificación. En Ref: **(Informe SCR-40272019)**.

Nombre del emisor o sociedad administradora	Nombre de la emisión o del fondo de inversión según RNVI	Moneda	Escala de Calificación Actual *		Fecha de la información financiera en que se basó la calificación	Fecha de ratificación de la Calificación
Corporación Agrícola S.A	Largo Plazo	USD	scr AA- (NIC)	Negativa	30/09/2019	20/12/2019
Corporación Agrícola S.A	Corto Plazo	USD	SCR 3 (NIC)	Negativa	30/09/2019	20/12/2019
Corporación Agrícola S.A	Emisión de Acciones Preferentes	USD	Nivel 3	Negativa	30/09/2019	20/12/2019
Corporación Agrícola S.A	Programa de emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija, Papel Comercial, Corto Plazo	USD	SCR 3 (NIC)		30/09/2019	20/12/2019
Corporación Agrícola S.A	Programa de emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija, Bonos, Largo Plazo	USD	scr AA- (NIC)		30/09/2019	20/12/2019

*La calificación otorgada no varió respecto a la anterior

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

La calificación **SCR 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.

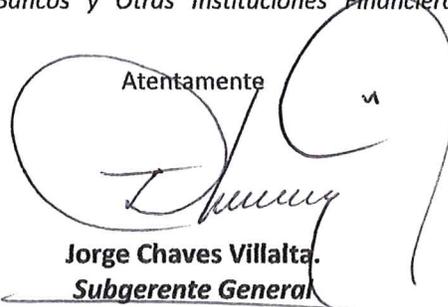
La calificación **Nivel 3 (NIC)** se otorga a: "Acciones que presentan una buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos."

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

Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de Entidades No Financieras utilizada por SCRiesgo fue actualizada en el ente regulador en diciembre del 2017. SCRiesgo da por primera vez calificación de riesgo a este emisor en Setiembre del 2010. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía. SCRiesgo considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.

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

Atentamente



Jorge Chaves Villalta.
Subgerente General

Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A

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

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

CORPORACIÓN AGRÍCOLA S.A.

Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo

Sesión Ordinaria: N° 4162019

Fecha de ratificación: 20 de diciembre 2019

Información Financiera: no auditada a junio y setiembre 2019.

Contactos: Nancy Rodríguez Bejarano
Marcela Mora Rodríguez

Analista Senior
Analista Senior

nrodriguez@scriesgo.com
mmora@scriesgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de Corporación Agrícola S.A. y subsidiarias (Agri-Corp), con información financiera no auditada a junio y setiembre 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 3 (NIC)	scr AA-(NIC)	Negativa	SCR 3 (NIC)	scr AA-(NIC)	Negativa

*La calificación actual no varió con respecto a la anterior

Adicionalmente se otorga la calificación a las siguientes emisiones:

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

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

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 3 (NIC): Emisiones a Corto Plazo que tienen una buena capacidad de pago del capital e intereses dentro de los términos y plazos pactados. Sus factores de riesgo se verían afectados en forma susceptible de leve deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Bueno.

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

Nivel 3 (NIC): Acciones que presentan una buena combinación de 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.

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.

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

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

- 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.
- 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 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 2020.

3. ENTORNO MACROECONÓMICO DE NICARAGUA

3.1. Balance y Perspectivas Globales

El Fondo Monetario Internacional (FMI), en su publicación de “Actualización de las Perspectivas de la Economía Mundial” publicado en julio del 2019, indica que la expansión mundial se ha debilitado y estima que el crecimiento mundial será de 3,2% en el 2019, con un repunte a 3,5% en el 2020, a pesar de la amenaza en las cadenas de suministro de energía y sus precios, debido al aumento en los aranceles que China y Estados Unidos han establecido mutuamente y que, gracias a la cumbre del G-20 celebrada en junio, se logró evitar que subieran nuevamente.

Los factores de riesgo para que se mantengan los pronósticos realizados se inclinan a la baja; los mismos incluyen la posibilidad de que nuevas tensiones comerciales y en el campo de la tecnología y la energía puedan desincentivar la inversión.

Además, la forma en que el Reino Unido saldrá de la Unión Europea aún está rodeada de incertidumbre. Lo anterior, aunado a varios años de tasas de interés bajas y mayores dificultades de los países para hacer frente al servicio de la deuda, podría prolongar más de lo normal esos efectos negativos.

Según las proyecciones del Banco Mundial, el crecimiento económico mundial se reducirá alrededor del 2,6% (cifra revisada a la baja) debido a que el comercio internacional y la inversión han estado más débiles de lo proyectado. El crecimiento se espera que llegue a niveles de 2,7% para el 2020, gracias a mejores condiciones financieras globales, así como una recuperación modesta de los mercados de las economías emergentes y en desarrollo.

En cuanto a América Latina y el Caribe, el Banco Mundial prevé que esta región mantendrá un ritmo del 1,7% en el crecimiento del 2019, debido principalmente a las condiciones económicas desafiantes en las economías más grandes del grupo. De acuerdo con el FMI, la actividad económica en América Latina se desaceleró notablemente debido principalmente a factores idiosincráticos. Por su parte, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), prevé que América Latina y el Caribe mantengan una trayectoria de desaceleración con una tasa de 0,5%.

3.2. Situación Actual de Nicaragua

Nicaragua vive un ambiente político social muy tenso, que se ha mantenido desde mediados de abril 2018, 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.

En este contexto, la CEPAL prevé que para el año 2019, continuará la contracción del PIB de este país, esta vez en un 5%, lo anterior como efecto de la caída de la demanda interna, además consideran que la mejora en los indicadores monetarios no se puede dar hasta que los conflictos políticos se resuelvan.

Es importante mencionar que la Fundación Nicaragüense para el Desarrollo Económico y Social (FUNIDES), como parte de su misión de promover el desarrollo sostenible y la reducción de la pobreza en Nicaragua, en octubre 2019 realizó un informe sobre la coyuntura política y socioeconómica del país en el que se da la revisión de las proyecciones de la actividad económica para el año 2019, estimando una contracción de la actividad económica en un rango de -5,4% y -6,8% para el 2019, es un escenario en el que la crisis ya sobrepasa el año y 5 meses.

En dicho documento explican que actualmente, los intentos de diálogo y negociación entre el Gobierno de Nicaragua y la Alianza Cívica por la Justicia y la Democracia (ACJD) no han dejado resultados que permitan al país salir de la crisis. Lo anterior refuerza la contracción en la actividad económica para el 2019, la cual continúa siendo determinada por la incertidumbre de los consumidores e inversionistas.

Debido a lo anterior, se presenta un deterioro de las finanzas públicas que llevó al gobierno a impulsar medidas fiscales con el objetivo de aumentar la recaudación; sin embargo, esta medida puede ser contradictoria debido al contexto de recesión económica en el que se encuentra el país por lo que sus efectos deben ser revisados en los primeros meses de aplicación.

Otros actores que se ven afectados por este contexto son los bancos, ya que la disminución del dinamismo en la actividad económica ha mermado los depósitos; además, los mismos presentan niveles históricos de liquidez lo que

da como resultado una contracción general del crédito en el país.

FUNIDES es enfático en que tratar de revertir la crisis con medidas económicas es poco fructífero debido a que el origen de la crisis responde a temas políticos y de derechos humanos, por lo que el país solo podrá recuperarse con acuerdos políticos que aseguren el restablecimiento de las libertades y el fortalecimiento de la democracia en el país.

A raíz de la crisis en Nicaragua, la comunidad internacional ha generado sanciones al país. Existe riesgo de un incremento de las sanciones a funcionarios del Gobierno de Nicaragua por parte de Estados Unidos; la Organización de Estados Americanos (OEA) ha nombrado una comisión especial de alto nivel que realice gestiones diplomáticas para una solución pacífica y eficaz; Canadá congeló los 15 millones de dólares anuales de ayuda al país en abril del 2019, mientras que la Unión Europea continúa a la expectativa de los avances en las negociaciones en el país para decidir si emite o no algún tipo de sanción.

Un grave problema que enfrenta el país es el atraso en la publicación de información oficial actualizada por medio de las autoridades públicas competentes, lo anterior dificulta el seguimiento de la situación económica y social del país con respecto a indicadores claves. Tal es el caso del presente informe, el cual se realiza con corte a setiembre; sin embargo, en muchas de las variables analizadas el corte de información corresponde a junio 2019 e incluso a diciembre del 2018 siendo estos los últimos disponibles en las fuentes oficiales.

3.3. Actividad económica

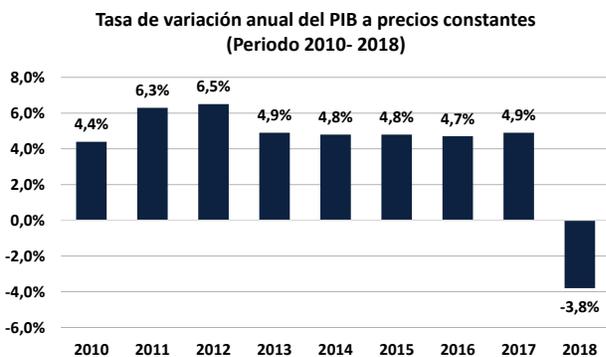
La información más reciente que se despliega en el Banco Central de Nicaragua (BCN) muestra datos del comportamiento del producto interno bruto al IV trimestre del 2018. La economía nicaragüense muestra una disminución interanual de 7,7% y la variación promedio anual se redujo a 3,8% en los datos originales, según la estimación preliminar del PIB trimestral.

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, 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 (+11,3%), explotación de minas y canteras (+4,4%), electricidad (4,3%), pecuario (+3,0%),

agua (+2,9%), enseñanza (+2,8%), salud (+2,2%), pero contrarrestada por disminuciones en construcción (-33,7%), hoteles y restaurantes (-32,4%), comercio (-19,4%), intermediación financiera (-14,1%) y transporte y comunicaciones (-13,0%), entre otros.

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



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN. Datos al IV trimestre, 2018.

Previo a la crisis sociopolítica, la meta de crecimiento fijada por el BCN originalmente para el 2018 era de entre 4,5% y 5%. En mayo del 2018, tras los primeros efectos de la crisis, el BCN redujo dicha proyección situándola entre 3% y 3,5%. En junio del 2018, el BCN ajustó nuevamente a la baja las proyecciones de crecimiento económico del país para el 2018 afirmando que estarían entre 0,5% y 1,5%, estos ajustes constantes se han presentado en los últimos 15 meses debido a las afectaciones que ha provocado la crisis política en sectores sensibles de la economía.

Con respecto al Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), en febrero del 2019, registró una disminución de 7,5% con relación al mismo período del año anterior. Esta tendencia negativa permanece ya por 10 meses consecutivos (de acuerdo con el último dato disponible) relacionado directamente con la crisis sociopolítica que enfrenta Nicaragua.

3.4. Comercio exterior

A abril del 2019, se acumula un déficit en la balanza comercial de USD636,7 millones, disminuyendo alrededor de 39,9% con respecto al déficit acumulado registrado al mismo período del año anterior. Este déficit se generó principalmente por la contracción que experimentaron las importaciones acumuladas de enero a abril del 2019, la cual

primó la contracción que experimentaron las exportaciones.

Las exportaciones FOB contabilizaron un total de USD928,0 millones; lo que representó una disminución interanual de 5,5% en relación con lo acumulado en el mismo período de 2018. Lo anterior fue consecuencia de las reducciones en los sectores pesqueros (-14%), agropecuario (-7,7%) y de manufactura (-5,3%). En contraste, el sector de productos mineros creció un 1,6% en el período de análisis.

Por su parte, las importaciones de mercancías generales CIF totalizaron USD1.565.0 millones de enero a abril del 2019, decreciendo en 21,8% 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 (-USD168,6 MM), bienes de consumo (-USD130,1MM) y bienes intermedios (-USD101.6MM). De la misma manera, se observó un crecimiento en las importaciones de petróleo, combustibles y lubricantes.

3.5. Finanzas públicas

De acuerdo con datos del BCN a diciembre del 2018, el desempeño del Sector Público No Financiero (SPNF) reflejó una posición deficitaria que ascendió a C\$16.714,7 millones (-C\$8.419,4 millones a diciembre 2017).

El Gobierno General está 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\$10.764,3 millones. Los ingresos acumulados a diciembre del 2018 del Gobierno Central 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 1,2%, alcanzando la suma de C\$69.240,2 millones a diciembre 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\$8.262,3 millones.

En el 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.

La razón del saldo de deuda a PIB, según el dato más cercano disponible muestra un indicador de 45,4% a diciembre del 2018.

3.6. Moneda y finanzas

En setiembre del 2019, se registró una acumulación de Reservas Internacionales Netas (RIN) de USD55,4 millones. De acuerdo con información del BCN, este resultado obedece principalmente a la entrada de recursos externos del Sistema Público No Financiero (SPNF) (USD46,0 millones) y compra neta de divisas (USD21,0 millones). Lo anterior, fue parcialmente contrarrestado por una reducción de las cuentas netas del SPNF (USD9,7 millones) y el pago del servicio de deuda externa (USD15,9 millones).

A julio del 2019, los activos del Sistema Financiero Nacional (SFN) registraron C\$222.633,0 millones, mostrando una reducción de 791,6 millones de córdobas en el mes de julio. La cartera de crédito disminuyó 19,8% interanual, mientras que las inversiones disminuyeron interanualmente en un 22,8%.

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 fue de 4,2%. El último dato disponible para el indicador de cartera vencida entre cartera bruta en Nicaragua es el de diciembre del 2018, el cual, para ese período se ubicó levemente por encima con respecto al promedio de la región Centroamérica y República Dominicana (CARD), el cual se reportaba en 2,1%, según datos publicados por la SECMCA.

Respecto al fondeo, de forma interanual, los pasivos presentaron una reducción del 19,1% mientras que el patrimonio alcanza un total de C\$40.153.8 millones a julio del 2019.

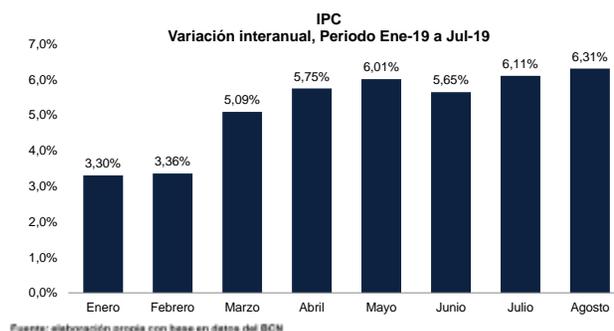
El SFN refleja un prudente manejo de la liquidez de la banca, siendo el indicador de cobertura de disponibilidades sobre las obligaciones con el público en 48,7% a julio del 2019. Cabe destacar que el nivel de liquidez observado en el SFN es el más alto en la región CARD, donde la media para estos países a diciembre de 2018 (último dato disponible) fue de 23,5%, según datos de la SECMCA.

Por otra parte, en cuanto a los indicadores de rentabilidad del SFN, el Rendimiento sobre el Patrimonio (ROE) se ubicó en diciembre 2018 en 17,6% (28,1% en diciembre 2017). Por su parte, el Rendimiento sobre los Activos (ROA) se ubicó en

2,2%, cifra que disminuye con respecto a lo observado el año pasado. Ambos indicadores de rentabilidad muestran una tendencia descendente de acuerdo con el último dato disponible.

3.7. Precios, salarios y ocupación

La inflación acumulada a agosto del 2019 fue de 4,03% (1,66% en agosto 2018), lo anterior debido al comportamiento de algunos bienes y servicios de las divisiones de alimentos y bebidas no alcohólicas, restaurantes y hoteles y bienes y servicios diversos.



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

Tal como lo menciona FUNIDES en la actualización del informe, los conflictos en Nicaragua y el aumento del desempleo tienen un impacto directo en la calidad de vida de las familias nicaragüenses. Los escenarios que realizan en su informe para evaluar las medidas tomadas para ayudar al INSS presentan impactos devastadores, tanto para el empleo como para la profundización y ampliación de la pobreza, así como la insostenibilidad de la institución.

Las actividades económicas más afectadas por la crisis (comercio, servicios, servicios financieros, industria manufacturera) 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 al final del presente año podría haber entre 227 y 239 mil personas desempleadas, lo que aumentaría la tasa de desempleo abierto, para ubicarla en un rango entre 7% y 7,4% para finales del 2019.

3.8. Tipo de cambio

Desde 1993, ha prevalecido en Nicaragua un régimen de minidevaluaciones diarias preanunciadas, modalidad conocida como “Crawling Peg”, a través de la cual la devaluación del Córdoba con respecto al dólar estadounidense se conoce con anticipación.

A partir del 01 de noviembre del 2019, el BCN establece que la tasa de deslizamiento del tipo de cambio del Córdoba con respecto al USA Dólar será de 3% anual, disminuyendo en 2% la tasa prevaleciente hasta octubre 2019 (5%). La política se implementa en el contexto de cambios en la política macroeconómica en aras de la estabilidad de la moneda nacional.

Al cierre de setiembre del 2019, el tipo de cambio se situó en 33,53 córdobas por dólar, con una devaluación del 5% anual. De esta manera, en promedio, el tipo de cambio de del córdoba con respecto al dólar utilizando los datos del BCN de enero a setiembre del 2019, fue de C\$32,92, alcanzando un máximo de C\$33,53 y un mínimo de C\$32,33.

3.9. 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 setiembre del 2019:

Calificación de Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera		
Set 2019		
Calificadora	Calificación	Perspectiva
Standard and Poor's	B-	Estable
Moody's	B2	Negativa
Fitch Ratings	B-	Negativa

Para el tercer trimestre del 2019, Moody's Investors Service y Fitch Ratings mantuvieron la calificación y perspectiva asignada a la deuda soberana de largo plazo en moneda extranjera de Nicaragua, mientras que Standard and Poor's ajustó la perspectiva de calificación a estable.

En noviembre de 2019, Standard and Poor's, mantuvo la calificación soberana de Nicaragua a “B-” y mejoró la perspectiva de la calificación de “Negativa” a “Estable”. La razón de dicha mejora obedeció a que algunas medidas políticas que se han tomado por parte del país han contribuido a la estabilización de las reservas monetarias

internacionales, lo que permite frenar algunas presiones de liquidez que fueran las habrían dado pie principalmente a una contracción económica.

Por su parte, en 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 reflejó 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.

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 revisó 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.

Adicional a esto, a finales de noviembre del 2018, el Presidente Donald Trump, emitió una orden ejecutiva (EO 13851) 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.

Dicha orden ejecutiva ya se ha llevado a la práctica mediante la Ley Global Magnitsky, por medio de la cual se ha sancionado a varias personas que ocupan cargos públicos en el país.

Además, el 21 de junio entraron en vigencia las sanciones de la Nica Act, al entrar en vigor las sanciones colectivas que constituyen restricciones a los préstamos del Banco Interamericano de Desarrollo, el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) y el Fondo Monetario Internacional (FMI). FUNIDES considera que dichas sanciones de forma indirecta impactarían el 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.

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 setiembre 2019 acumula ventas por \$118,09 millones, cifra que se redujo en cerca de 12% 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 59,4%, seguido de al detalle con un 13,7%, supermercados con un 12,6% y gran detallista con 6,1%, siendo los anteriores los segmentos más relevantes.

5. HECHOS RELEVANTES

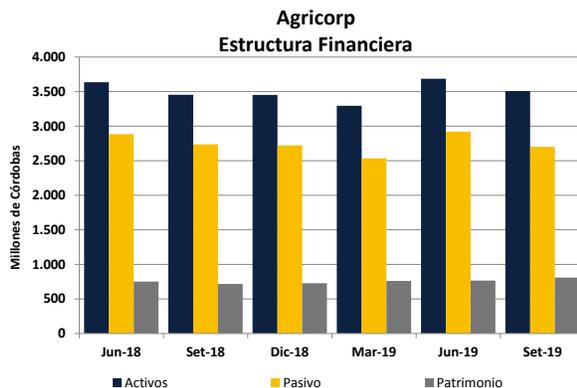
El 08 de abril 2019, Agricorp comunica el pago de dividendos correspondientes al séptimo año de la emisión de acciones preferentes.

El 28 de agosto 2019, 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 2019-2020.

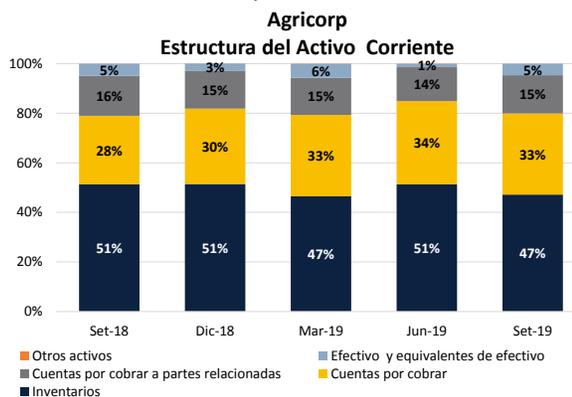
6. ESTRUCTURA FINANCIERA

Agri-Corp y subsidiarias contabilizan un monto total de activos por C\$3.507,38 millones (US\$104,60 millones) a setiembre 2019, creciendo en 2% anual y aumentando en 6% con respecto a marzo 2019. La variación tanto anual como semestral estuvo determinada en mayor medida por el aumento en el activo corriente.

En el último año, los activos han sido financiados en promedio en un 78% por medio de pasivos y el restante 22% 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 96% 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.

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 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 instalación de la máquina extrusora ya está totalmente terminada; se encuentran en períodos de prueba esperando iniciar operaciones en enero 2020.

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 la fecha con un 80% de avance, por lo que esperarían estar finalizando en el primer trimestre del 2020.

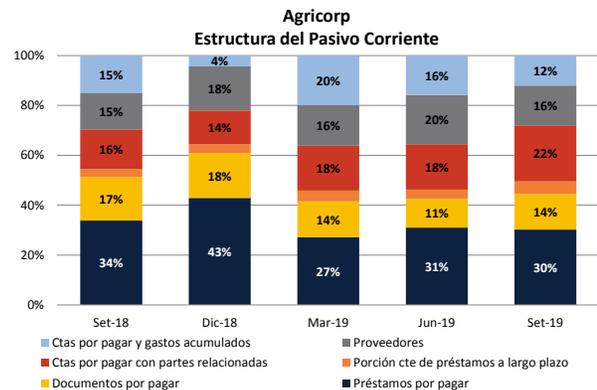
El financiamiento de las inversiones esperan sea en un 70% por medio de pasivo con costo y el restante 30% por medio de capital propio.

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\$2.699,59 millones al cierre de setiembre 2019 (US\$80,51 millones), reduciéndose en 1% a nivel anual y aumentando en 7% de forma semestral. El comportamiento decreciente en los pasivos estuvo determinado en mayor medida por la disminución en documentos y préstamos por pagar a corto y largo plazo. Por su parte, a nivel semestral el aumento estuvo determinado principalmente por el aumento en préstamos por pagar a corto plazo.

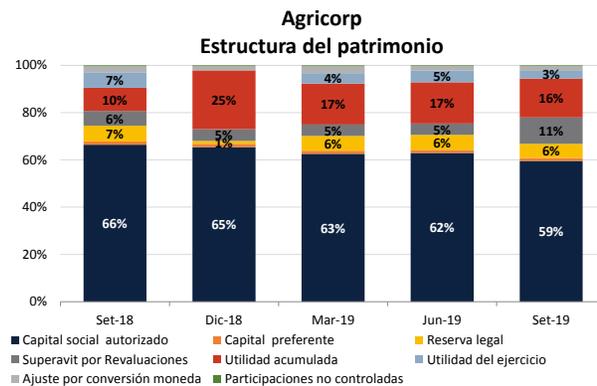
Los pasivos corrientes representan el 83% de los pasivos totales y están compuestos principalmente por préstamos por pagar con 30% de participación, seguido de cuentas por pagar con partes relacionadas con 22% y la cuenta proveedores con 16%, las partidas anteriores como las más representativas.

Los pasivos no corrientes conforman el 17% restante de los pasivos y están compuestos en su mayoría por préstamos por pagar a largo plazo, los cuales ocupan un 77% del pasivo no corriente.



Por último, el patrimonio de Agri-Corp y subsidiarias, al cierre de setiembre 2019 registró un total de C\$807,79 millones, equivalentes a US\$24,09 millones, aumentando en 13% 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, las utilidades del ejercicio y el superávit por revaluaciones.

El patrimonio de la entidad está conformado en un 59% por el Capital Social Autorizado, seguido de 16% correspondiente a utilidad acumulada, 11% por el superávit por revaluaciones 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.

La última colocación realizada fue en marzo 2018, dejando un saldo de 14.369 acciones preferentes colocadas en el mercado bursátil.

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.

Es importante destacar, que para Agri-Corp no ha habido mayores afectaciones derivadas de la situación sociopolítica que ha enfrentado el país desde el año anterior, 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.

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\$99,05 millones a setiembre 2019 (US\$2,95 millones), monto que se reduce en 5% anual y 11% semestral.

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

En relación a los indicadores de liquidez, la razón circulante a setiembre 2019, se registra en 0,96 veces, reduciéndose ligeramente con respecto a lo registrado a cierres trimestrales anteriores (0,99 veces para marzo y junio 2019). La prueba ácida, la cual excluye del análisis a la variable inventarios, se registra en 0,51 veces al cierre del período en análisis.

El período medio de cobro, se registró en 48 días a setiembre 2019, aumentando 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 72 días. El período medio de pago se registró en 86 días a setiembre 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 interanual y semestralmente por lo que la participación de capital de trabajo frente a los activos corrientes se reduce consecuentemente.

AGRICORP					
Indicadores de Liquidez	Set-18	Dic-18	Mar-19	Jun-19	Set-19
Razón circulante	0,96	0,98	0,99	0,99	0,96
Prueba ácida	0,47	0,48	0,53	0,48	0,51
Proporción del capital de trabajo	0,12	0,02	0,19	0,15	0,09
Cobertura del capital de trabajo	0,23	0,05	0,41	0,29	0,18

El EBITDA se reduce en 3,4% con respecto a setiembre 2018, lo que responde tanto a la reducción en el resultado operativo (EBIT) como a la disminución en el monto de amortizaciones y depreciaciones durante el período en análisis.

Dado lo anterior, aunado al aumento en el gasto financiero, es que la cobertura EBITDA a carga financiera se reduce anualmente. 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 (2,66 veces).

Si al cálculo anterior se le adiciona la deuda financiera de corto plazo la cobertura por parte del EBITDA se reduce, colocándose en 0,38 veces, por lo que el flujo de caja de 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.

Anteriormente, la Administración había comentado que se encontraban gestionando recursos con entidades internacionales con el fin de sustituir deuda a largo plazo y reducir pasivos de corto plazo. A la fecha comentan que el 14 de noviembre del año en curso se firmó el contrato con DEG y se procedió a recibir fondos del préstamo el 28 del mismo mes, recursos que se utilizarían para cancelar financiamientos contratados por Agri-Corp con varias instituciones de la banca local, tanto a largo plazo como corto plazo.

En el caso de la cancelación de pasivos a largo plazo, ello le permitirá incurrir en menores gastos financieros; por su parte, a corto plazo les ayudará a mejorar el índice de liquidez y el flujo de la empresa. Por lo tanto, esperan que la razón de liquidez para el cierre de 2019 sea de 1,20 veces aproximadamente.

Indicadores EBITDA	Set-18	Mar-19	Set-19
EBITDA (millones de córdobas)	391,25	159,10	378,05
Cobertura a carga financiera	3,34	3,55	2,66
Cobertura a servicio de deuda	0,35	0,47	0,38
Cobertura a obligaciones de CP	0,20	0,28	0,21
Deuda financiera a EBITDA	3,22	2,48	3,04

7.2 Endeudamiento

Al cierre del período en análisis, el pasivo de corto plazo acumuló un saldo de C\$2.236,92 millones (US\$66,71 millones) representando el 83% de los pasivos totales. Del total de pasivo corriente, un 30% corresponde a préstamos por pagar, seguido de 22% a cuentas por pagar con partes relacionadas, 16% a la cuenta de proveedores y 14% a los documentos por pagar, siendo las cuentas anteriores las más representativas.

En los últimos años se ha tratado de reducir en la medida de lo posible las cuentas de corto plazo del pasivo, que explican los esfuerzos de la entidad de operar con niveles de deuda más controlados.

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

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

A setiembre 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%.

La razón que mide las veces que la deuda cubre los recursos propios de la Corporación, se ubica en 3,34 veces. Por su parte, el índice de apalancamiento se registra en 4,34 veces.

En relación a la cobertura de intereses, este indicador se reduce interanualmente dado el incremento en los gastos financieros aunado a la reducción en la utilidad operativa, ubicándose en 1,98 veces, frente a las 2,45 veces reportado a setiembre 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.

AGRICORP					
Indicadores de Endeudamiento	Set-18	Dic-18	Mar-19	Jun-19	Set-19
Cobertura de intereses	2,45	2,35	2,77	2,25	1,98
TIP	5,65%	5,90%	6,82%	6,43%	6,99%
Gastos Financieros/ Pasivo con costo	8,88%	8,72%	11,10%	10,64%	11,26%
Índice de Apalancamiento	4,82	4,74	4,33	4,82	4,34
Razón de deuda	79,24%	78,91%	76,91%	79,24%	76,97%
Endeudamiento	3,82	3,74	3,33	3,82	3,34

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.

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. Los ingresos por ventas netas presentaron una reducción de 7% anual al cierre de setiembre 2019, mientras los activos totales permanecieron sin mayor variación para el mismo período, 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, aumenta anualmente al reportar un nivel de cobertura de 2,75 veces al cierre de setiembre 2019 (2,39 veces a

setiembre 2018), lo anterior debido a que la reducción en los gastos administrativos superó la reducción presentada por la utilidad operativa al cierre del período en análisis.

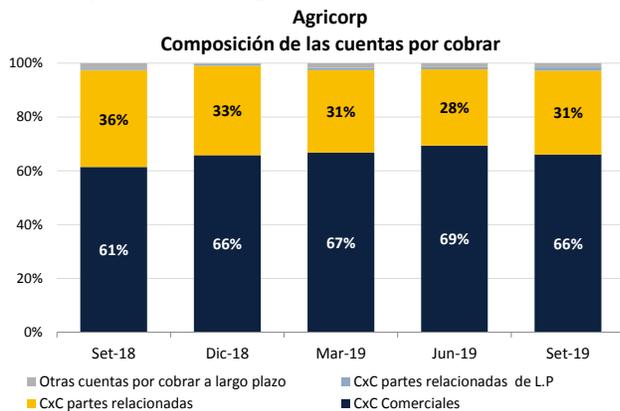
La presencia nacional se mantiene con más de 15.000 puntos de ventas a lo largo del territorio nicaragüense, lo que le permite posicionarse como la empresa líder en el segmento de productos de alimentos de consumo básico.

AGRICORP					
Indicadores de Actividad	Set-18	Dic-18	Mar-19	Jun-19	Set-19
Rotación del Activo Circulante	2,48	2,47	2,70	2,38	2,40
Rotación de Activo a Largo Plazo	4,68	4,70	4,40	4,24	3,95
Rotación de Activo Fijo	6,74	6,71	6,12	5,91	5,49
Rotación de Activo Total	1,62	1,62	1,67	1,53	1,49
Utilidad de operación / Gastos administrativos	2,39	2,39	3,51	2,89	2,75

8.2 Cuentas por cobrar

Las cuentas por cobrar de Agri-Corp contabilizan un total de C\$1.067,14 millones (US\$31,82 millones) al cierre de setiembre 2019, mostrando un incremento de 10% con respecto al mismo período del año anterior, esto debido principalmente al aumento en las cuentas por cobrar comerciales.

Las cuentas por cobrar están compuestas en un 66% por las cuentas por cobrar comerciales, seguido de 31% por las cuentas por cobrar a partes relacionadas 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\$705,27 millones (USD\$21,03 millones), mostrando un aumento de 18% con respecto setiembre 2018. Dicho comportamiento asociado al aumento en las ventas en relación a setiembre 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 7,48 veces a setiembre 2019, disminuyendo con respecto a cierres trimestrales anteriores, en respuesta a la reducción en las ventas aunado al aumento en las cuentas por cobrar.

Dado lo anterior, Agri-Corp hace líquidas las cuentas por cobrar comerciales en un período promedio de 48 días, período que aumenta en relación al año anterior.

Los 20 clientes más importantes concentran, a setiembre 2019, el 38% de las cuentas por cobrar y los 5 mayores muestran una participación del 20%. Dichas concentraciones, en opinión de SCRiesgo, se consideran moderadas dado el tipo de negocio del que se trata, asimismo, no han presentado mayor variación en relación a lo mostrado en períodos anteriores.

AGRICORP					
Indicadores de las Cuentas por Cobrar	Set-18	Dic-18	Mar-19	Jun-19	Set-19
Rotación de las CxC	8,29	8,02	8,43	7,32	7,48
Rotación de las CxC y CxC a partes relacionadas	5,81	5,71	5,68	5,03	5,00
PMC	43,42	44,87	42,68	49,16	48,12
PMC con partes relacionadas	61,96	63,05	63,41	71,62	71,94

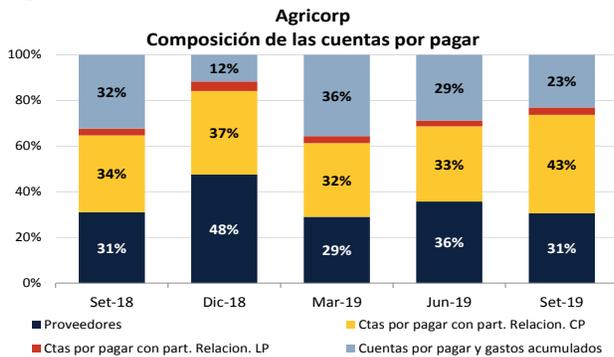
8.3 Cuentas por pagar

Las cuentas por pagar totales contabilizaron un total de C\$1.166,61 millones (US\$34,80 millones) al cierre del período en análisis, las cuales presentan un aumento de 11% anual, impulsada principalmente por el incremento en las cuentas por pagar con partes relacionadas a corto plazo. La variación anterior corresponde a una cuenta comercial por intermediación en compra de materia prima importada por parte de Grain Hill.

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 43% del total a setiembre 2019. La cuenta de proveedores representa el 31% del total, las cuentas por pagar y gastos acumulados 23% y el restante 5%

Página 12 de 16

corresponde a cuentas por pagar con partes relacionadas de largo plazo.



El indicador de período medio de pago se registra en 86 días a setiembre 2019, aumentando con respecto a cierres trimestrales anteriores debido al crecimiento en las cuentas por pagar aunado al decrecimiento en los costos de ventas. Considerando únicamente las cuentas por pagar con partes relacionadas, el período medio de pago se registra en 38 días para el cierre del período en análisis, mostrando también un crecimiento con respecto a cierres trimestrales previos.

En el caso de las cuentas por pagar, la compañía ha logrado hacer cambios en los términos de pago para ampliar los plazos.

AGRICORP					
Indicadores de las Cuentas por pagar	Set-18	Dic-18	Mar-19	Jun-19	Set-19
Rotación de las CxP	4,64	5,25	4,58	4,04	4,18
Rotación de las CxP partes relacionadas	12,89	13,87	12,18	10,76	9,49
PMP	77,6	68,6	78,5	89,2	86,2
PMP con partes relacionadas	27,92	25,95	29,56	33,47	37,94

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 setiembre 2019, los inventarios de la Corporación acumularon un saldo de C\$1.017,18 millones (US\$30,33

millones), presentando una disminución de 8% de forma anual y un aumento de 9% 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 29% 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 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 92 días.

AGRICORP					
Indicadores de Inventarios	Set-18	Dic-18	Mar-19	Jun-19	Set-19
Rotación de inventarios	3,83	3,80	4,38	3,72	3,90
Período medio de inventarios	94,09	94,66	82,22	96,73	92,43

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 inventario, la Administración comenta que se llevaron a cabo algunos en el plan de compras de materia prima debido principalmente a aspectos operativos. Estos cambios se reflejan en un aumento de las compras de granza nacional, unos 191.000 quintales por encima de lo planificado y una reducción de las importaciones, estimado en unos 260.185 quintales respecto al plan. A pesar de esta reducción en las importaciones, el nivel de inventarios de

granza importada estimado para el final del año estaría por encima del nivel óptimo deseado, el cual les permitiría operar con normalidad en los primeros meses del 2020.

En el caso de los productos adquiridos o representaciones realizaron revisiones en los volúmenes pedidos con sus respectivos proveedores, ajustándose los mismos en base al comportamiento de las ventas.

Comentan asimismo, que las líneas de crédito se mantienen para poder hacer futuras importaciones de materia prima.

9. ANÁLISIS DE RESULTADOS

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

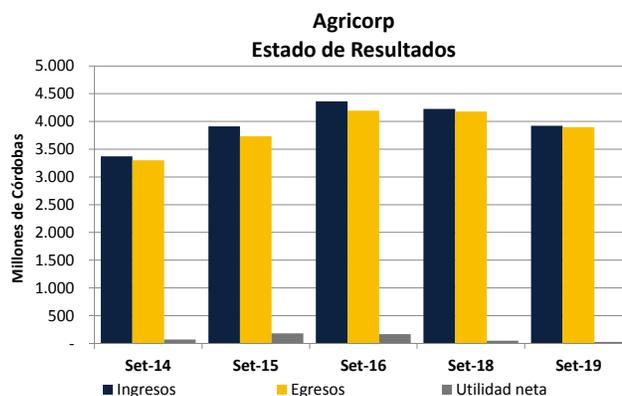
9.1 Estado de Resultados

Agri-Corp y subsidiarias registraron una utilidad neta acumulada de C\$28,00 millones (\$850,26 mil) a setiembre 2019, reduciéndose en 41% con respecto al mismo período del 2018. Lo anterior en respuesta en mayor medida a la reducción en los ingresos de la compañía.

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 creció significativamente con respecto al cierre del 2017 (US\$439,03 miles). Cabe destacar que los resultados de la compañía durante el 2018 mejoraron interanualmente, a pesar de enfrentarse el país a una situación que ha impactado significativamente la economía en general.

Propiamente para el cierre del período en análisis, las ventas netas acumularon un total de C\$3.888,78 millones (US\$118,09 millones), disminuyendo en 7% con respecto al mismo período del año anterior.

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 de setiembre 2019 un total de C\$3.923,08 millones, equivalentes a US\$116,99 millones. Los cuales mostraron una reducción de 7% 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.

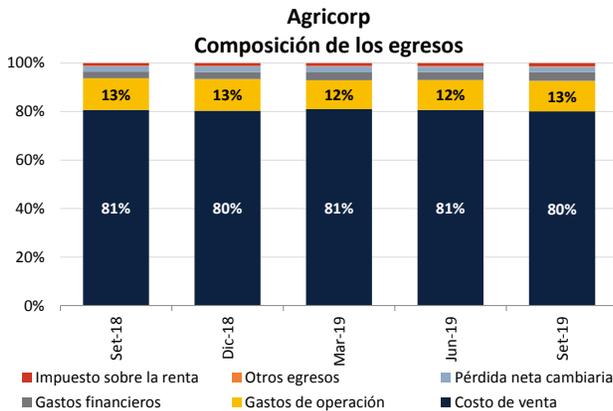
Al cierre del período en análisis, el arroz procesado continúa como el producto con mayor aporte a la base de ingresos, el mismo contribuyó con el 60% del total de ingresos a setiembre 2019, seguido de la harina de trigo con un 13%, los subproductos del arroz con una participación de 5%, los anteriores 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\$3.895,08 millones (US\$116,16 millones) al cierre de setiembre 2019, presentando una disminución interanual de 7%. El movimiento en los egresos es resultado principalmente de la reducción en los costos de venta y en los gastos de operación.

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 80% del total, seguido de los gastos de operación con 13% 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\$874,77 mil al cierre del año 2019, cifra que se reduce en cerca de 52% con respecto al cierre del 2018. Lo anterior en respuesta principalmente a la reducción en 10% que estiman se dé en los ingresos por ventas. Cabe destacar, que los gastos estiman continúen con el comportamiento decreciente que han presentado en los últimos años siendo congruentes con las medidas de contención del gasto que se ha planteado la compañía.

Los ingresos por ventas proyectados para el cierre del 2019 son de US\$159,55 millones, mismos que como se mencionó previamente estarían registrando una reducción de 10% anual, comportamiento asociado con la situación que enfrenta el país desde el año anterior. Por su parte, los costos de ventas esperan alcancen un total de US\$128,11 millones, partida que esperan se reduzca en cerca de 10% con respecto al cierre del 2018. Los gastos operativos se espera alcancen un total de US\$19,96 millones, reduciéndose en 13% anual.

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 dado que la reducción en la utilidad operativa fue inferior a la presentada por los ingresos.

AGRICORP					
Indicadores de Rentabilidad	Set-18	Dic-18	Mar-19	Jun-19	Set-19
Margen bruto	19,70%	19,69%	20,37%	19,52%	19,62%
Margen Operativo	6,78%	6,78%	8,75%	7,45%	7,16%
Margen Neto	1,11%	1,06%	2,35%	1,38%	0,71%

El EBITDA, indicador que mide el desempeño operativo de la Corporación, registró un monto a setiembre 2019 de C\$378,05 millones (US\$11,27 millones), disminuyendo en 3% con respecto al monto del año previo. Por su parte, el resultado operativo (EBIT) presentó una reducción de 2% anual.

EBITDA			
En millones de Córdoba (C\$)			
	Set-18	Set-19	Δ anual
Utilidad operativa (EBIT)	286,73	280,70	-2%
(+) Depreciación	74,6	72,9	-2%
(+) Amortización	29,9	24,5	-18%
EBITDA	391,25	378,05	-3%
Ventas	4.201,2	3.888,8	-7%
Margen EBITDA	9%	10%	

A pesar de la reducción en el EBITDA, el margen EBITDA (EBITDA/ventas) aumenta en relación al año anterior registrándose en 10%. En razón a su empleo de gastos operativos, estos consumen alrededor del 93% de los ingresos para setiembre 2019.

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

Por su parte, el retorno sobre el patrimonio se reduce anualmente dada la disminución en los resultados netos de la entidad.

AGRICORP					
Indicadores de Rentabilidad	Set-18	Dic-18	Mar-19	Jun-19	Set-19
Rendimiento de Operación sobre los Activos (ROA)	11,07%	11,09%	14,73%	11,46%	10,76%
Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE)	9,07%	8,54%	17,94%	10,12%	4,86%

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.”