

CORPORACIÓN AGRÍCOLA S.A.

Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo

Sesión Ordinaria: N° 4052018

Fecha de ratificación: 27 de junio 2018

Información Financiera: auditada al 31 de diciembre 2017, considerando información a marzo y mayo 2018.

Contactos: Nancy Rodríguez Bejarano
Marcela Mora Rodríguez

Analista Financiero nrodriguez@scresgo.com
Analista Senior mmora@scresgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de Corporación Agrícola S.A. y subsidiarias (Agri-Corp), con información financiera auditada al 31 de diciembre 2017, considerando información a marzo y mayo 2018.

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

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

*La calificación otorgada 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 2 (NIC) | | SCR 2 (NIC) | |
| | Bonos Corporación Agrícola S.A | | scr AA-(NIC) | | scr AA-(NIC) |

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

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

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

scr AA (NIC): Emisiones con muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. No se vería afectada en forma significativa ante eventuales

cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía. Nivel Muy Bueno.

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

Las calificaciones desde “scr AA (NIC)” a “scr C (NIC)” y desde “SCR 2 (NIC)” a “SCR 5 (NIC)” pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.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 En Observación: Se percibe que la probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo depende de la ocurrencia de un evento en particular.

2. FUNDAMENTOS

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

Fortalezas

- Líder en el mercado de procesamiento y comercialización de alimentos básicos en Nicaragua.
- Innovación en procesos productivos, de almacenamiento, y logística.
- Sinergias alcanzadas en la importación de materias primas de calidad.

“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.scresgo.com

- 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 14.000 puntos de ventas.
- Posicionamiento de marca a nivel nacional a través de sus aliados estratégicos.

Debilidades

- Rígida estructura de gastos que ejerce presión sobre las necesidades de financiamiento.
- Retornos volátiles en el pasado. No obstante, durante los últimos años han mostrado avances en la generación de utilidades.
- Mantener los avances en el control del gasto operativo y financiero, que le permitan mejorar los niveles de eficiencia.
- Continuar con la reducción de cuentas entre compañías relacionadas.

Oportunidades

- Aprovechar las tecnologías incorporadas, para satisfacer la demanda, cuando la oferta local disminuya a causa de los efectos climáticos.
- Diversificación de las fuentes de fondeo, ampliándose al mercado de capitales.
- Cumplimiento de los objetivos estratégicos propuestos en el Plan Estratégico “Visión 20/20”.

Amenazas

- Condiciones climáticas que pueden afectar el suministro de materia prima.
- Volatilidad en el precio de los commodities.
- Retraso en los tiempos de entrega de las materias primas.
- Situación sociopolítica actual en Nicaragua.

La perspectiva “En Observación” se había otorgado en la revisión anterior en vista de que los resultados y los indicadores de rentabilidad de la entidad se habían deteriorado durante el 2017. Dicha situación mejoró en el período bajo análisis, dado el comportamiento creciente que mostraron los resultados, inclusive superando las proyecciones de la entidad para el período.

A pesar de lo anterior, la perspectiva En Observación se otorga en mayo 2018 y se ratifica nuevamente en junio dada la situación sociopolítica a la que se enfrenta Nicaragua actualmente. Con datos a mayo 2018 Agri-Corp no ha visto afectadas sus ventas ni sus resultados; sin embargo, es importante darle seguimiento a las posibles afectaciones que pueda tener la entidad dado que aún no se tiene claridad cuando se dará el cese de los disturbios.

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

La materialización de una baja en la calificación estará sujeta al deterioro a nivel de ventas y resultados de la entidad de prolongarse la crisis política por más tiempo en el país.

3. ENTORNO MACROECONÓMICO DE NICARAGUA

3.1 Balance y Perspectivas Globales

El Fondo Monetario Internacional (FMI) resalta como el crecimiento económico mundial se ha fortalecido, continúa con tendencia al alza con riesgos que se mantienen equilibrados y que incluso tienden a disminuir en el mediano plazo. La revisión al alza del crecimiento mundial del FMI responde en mayor parte a los cambios positivos que prevén que traerá la aprobación de la política tributaria de Estados Unidos, especialmente la respuesta de la inversión a los recortes de las tasas impositivas aplicadas a las empresas.

El crecimiento de la actividad económica mundial se está afianzando y se espera que el repunte de la actividad y la distensión de las condiciones financieras se refuercen mutuamente. Dado lo anterior, según los pronósticos realizados por el FMI en abril del 2018 se prevé que el producto mundial aumentará 3,9% en 2018 y en 2019 (0,2% más de lo pronosticado en el informe anterior).

A pesar de lo mencionado anteriormente, el FMI mantiene una proyección conservadora para la región latinoamericana, posicionándola en un 1,9% principalmente por aumento en el desempeño de Brasil, la disminución del crecimiento en México, principalmente. En América Central,

Página 2 de 16

Más información

www.scriesgo.com

Oficinas

Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

según el Banco Mundial se espera un crecimiento acelerado causado por el aumento del consumo privado y por la inversión en menor medida. Sin embargo, el crecimiento estará ligado a vulnerabilidades fiscales, incertidumbre en la política monetaria local y los desastres naturales.

3.2 Actividad económica

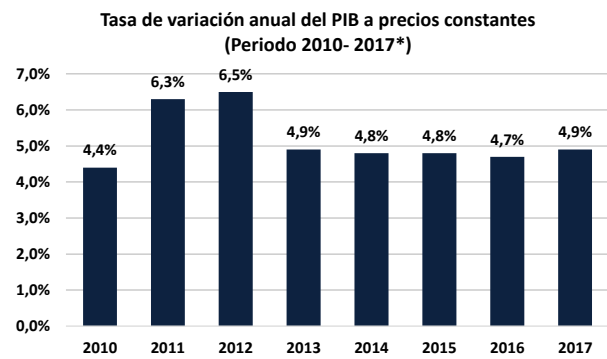
Con respecto a los resultados obtenidos para el segundo semestre del 2017, la actividad económica continuó creciendo a una tasa cercana al 4,4% y se pronostica que se mantendrá así para el año 2018 y 2019, la misma está soportada en el dinamismo de las actividades industria manufacturera, comercio y construcción.

La inflación acumulada a diciembre del 2017 fue de 5,68% superior a las de 2016 (3,13%) y 2015 (3,05%). Este repunte en la inflación acumulada, fue producto principalmente de afectaciones climáticas en el último cuatrimestre del año que encarecieron algunos productos alimenticios. En cuanto a las proyecciones la inflación, según el FMI, apunta entre 5,5% y 6,5%, determinada principalmente por la evolución de precios de la división de alimentos y petróleo.

El PIB registró un incremento de 4,9 por ciento en 2017 (4,7% en 2016). En este contexto, en 2017 Nicaragua presentó un crecimiento económico que fue impulsado por una mejora en la demanda externa neta, la cual compensó la desaceleración en la absorción interna. Consistente con lo anterior, las actividades primarias e industriales vinculadas con el sector exportador experimentaron los crecimientos más altos, estimuladas por condiciones climáticas favorables y una recuperación de la economía mundial. En tanto, algunas actividades de servicios reflejaron un menor ritmo de crecimiento.

Bajo el enfoque de la producción, el crecimiento interanual del PIB estuvo asociado al aumento en la producción de las actividades de agricultura, la industria manufacturera y el sector pecuario, entre otras.

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 y FUNIDES.
*Datos disponibles a marzo 2018

Con respecto al Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), a diciembre del 2017, registró un crecimiento de 5,3%, con relación a diciembre 2016. Las actividades con mayor crecimiento fueron: agricultura (27,0%), pesca y acuicultura (20,3%), industria manufacturera (8,6%), hoteles y restaurantes (6,6%), intermediación financiera y servicios conexos (6,4%) y comercio (4,8%).

3.3 Comercio exterior

Al cierre de diciembre 2017, se acumula un déficit en la balanza comercial de US\$3.113,1 millones, reduciéndose en cerca de 3,5% con respecto al déficit registrado al mismo período del año anterior. Dicho resultado se derivó del aumento sostenido en las exportaciones y un menor crecimiento de las importaciones durante los últimos seis meses del año.

Las exportaciones FOB contabilizaron un total de US\$2.548,3 millones; lo que representó un incremento interanual de 14,5% en relación con lo acumulado en igual período de 2016 (US\$2.226,3 millones). Por su parte, las importaciones de mercancías generales CIF totalizaron US\$6.092,3 millones de dólares durante el segundo semestre del 2017, creciendo en 3,5% por ciento en relación con el mismo período del 2016 (US\$5.887,2 millones).

En relación con los mercados, las exportaciones nicaragüenses continúan destinadas a cinco mercados principales: Estados Unidos (40%), El Salvador (10%), Venezuela (5%), Costa Rica (5%) y Guatemala (4%). Este conjunto de socios comerciales captó el 64% de las exportaciones al terminar el segundo semestre del año. Del lado de las importaciones, se presenta la siguiente composición: América del Norte (33%), Asia (24%), América Central (24%) y América del Sur y el Caribe (12%), siendo éstos los más representativos.

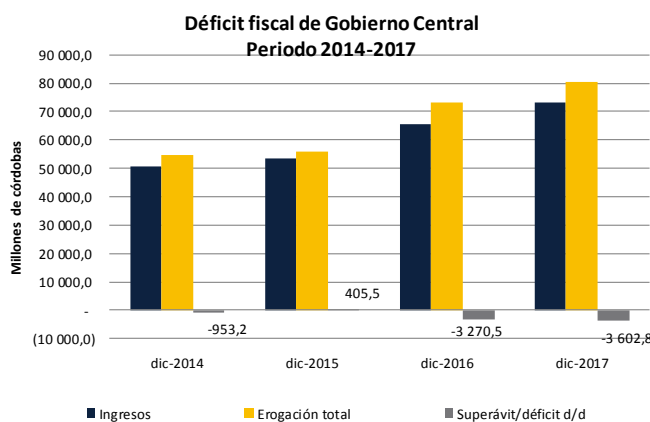
3.4 Finanzas públicas

Los resultados del Gobierno General al cierre de diciembre del 2017 muestran un déficit después de donaciones C\$3.602,8 millones, aumentando en 10% respecto al mismo periodo del año anterior.

Específicamente, los ingresos acumulados a diciembre del 2017 del Gobierno Central fueron de C\$73.106,1 millones, cifra que presentó una variación interanual de 12%.

Por su parte, la erogación total acumulada muestra una variación interanual de 10%, sumando un total de C\$80.490,3 millones a diciembre del 2017. Esta variación obedece principalmente a un mayor nivel de adquisición de bienes y servicios.

A pesar de que los ingresos del gobierno presentaron un crecimiento significativo, congruente con la situación positiva a nivel económico, el crecimiento en los gastos fue mayor en términos absolutos, lo cual provocó que se mantenga presentando un déficit fiscal antes de donaciones de C\$7.384,2 millones.



El saldo de deuda pública al 31 de diciembre del 2017 fue de US\$6.486,7 (US\$5.930,5 millones en diciembre del 2016), registrando un aumento de 9,4%, como resultado de mayores pasivos contraídos, principalmente con acreedores externos (US\$504,0 millones), seguido de acreedores nacionales (US\$52,2 millones).

Al cierre del 2017, el saldo de deuda pública con relación al PIB continuó mostrando una tendencia decreciente; así la razón deuda a PIB se ubicó en 46,8% en diciembre de 2017, mayor en 2 p.p. con respecto al cierre de diciembre del 2016 (44,8%).

Del total de la deuda pública, el 85,5% correspondió a deuda del sector público con acreedores externos y el 14,5%

restante a deuda del Gobierno Central y Banco Central de Nicaragua con el sector privado nacional.

3.5 Moneda y finanzas

Para el mes de diciembre del 2017, se registró una acumulación en Reservas Internacionales Netas (RIN) de \$56.0 millones, lo cual está asociado principalmente con una mayor entrada de recursos externos \$131.7 contrarrestado con la utilización de reservas del BCN en \$32.9 millones y la disminución del encaje en moneda extranjera de \$12.1 millones. Como resultado de lo anterior, se obtuvo una acumulación en Reservas Internacionales Netas Acumuladas (RINA) de \$49,0 millones.

Según el Banco Central de Nicaragua, el Sistema Financiero Nacional se mantiene sólido en el período bajo análisis, el mismo, presentó una congruencia con el aumento en la cartera (13,8%) y la captación de los depósitos (10,7%).

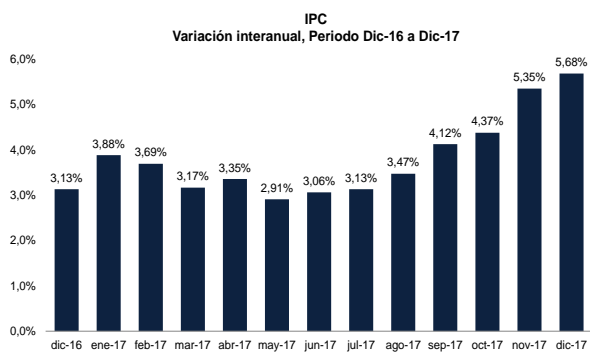
El Sistema Financiero Nacional continúa presentando niveles adecuados de liquidez, siendo el indicador de cobertura de disponibilidades en 31,1%. Las inversiones se incrementaron en el último año en 20,3% asociado con el aumento en las inversiones domésticas con respecto a las del exterior. Con respecto al total invertido, el 54,9% de estas son inversiones domésticas, particularmente en valores del BCN y del Gobierno Central.

Los indicadores de rentabilidad y los niveles de solvencia de las instituciones financieras muestran un panorama positivo y estable, según el BCN el sistema financiero nicaragüense se sitúa como el que más rentabilidad genera de la región.

3.6 Precios, salarios y ocupación

La inflación interanual se situó en 5,68% (3,13% en diciembre 2016), sin embargo la tendencia creciente desde mayo del 2017 en el índice general de precios ha contribuido a llevar a la inflación a un nivel mayor del 5%, cifras que anteriormente están alrededor del 3%.

Según el Banco Central de Nicaragua, las variaciones de la inflación están inducidas por el comportamiento de los precios de algunos bienes y servicios en las actividades de alimentos y bebidas, recreación y cultura, alojamiento, agua, electricidad, gas y otros, principalmente. El siguiente gráfico muestra el comportamiento de la inflación en el último año.



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN

Del lado del mercado laboral, a diciembre del 2017, se aprecia un crecimiento de los empleados afiliados al Instituto Nicaragüense de la Seguridad Social (4,1% más con respecto al mismo período del año anterior), de la mano con el desempeño mostrado por los sectores de comercio y servicios. El salario promedio nominal de afiliados al INSS creció 5,5% (1,5% en términos reales), mientras el Ministerio del Trabajo reportó a noviembre un aumento de 9,8 por ciento en el salario del empleo formal. Cabe destacar que los trabajadores del Gobierno Central recibieron un incremento salarial en términos nominales de 8.0 por ciento (4.0% en términos reales).

3.7 Calificación de Riesgo

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

| Calificación de Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera | | |
|--|--------------|-------------|
| Junio 2018 | | |
| Calificadora | Calificación | Perspectiva |
| Standard and Poor's | B+ | Negativa |
| Moody's | B2 | Estable |
| Fitch Ratings* | B+ | Estable |

*Agosto 2017

A junio del 2018, S&P Global Ratings informó el viernes 8 de junio de 2018 que ha confirmado la calificación soberana de largo y corto plazo de Nicaragua en "B+" y "B", respectivamente, tanto para la deuda en moneda nacional como en moneda extranjera. Asimismo, revisó la perspectiva de la calificación de "estable" a "negativa". La razón de dicha variación obedece al deterioro de las finanzas públicas y menores expectativas de crecimiento. Según la agencia se afectará el desempeño económico y fiscal en 2018 y potencialmente el próximo año.

Por su parte, la agencia calificadora de riesgo crediticio Moody's Investors Service informó el miércoles 13 de junio de 2018 que ha confirmado en B2 la calificación de la deuda soberana de largo plazo de Nicaragua y ha revisado la perspectiva de la calificación de positiva a estable. Una de las razones señaladas por Moody's para el cambio en la perspectiva de la calificación de positiva a estable es una posible mayor presión fiscal en la medida que la reforma de pensiones sea postergada.

Mientras que Fitch Ratings, informó que la prolongación de la crisis sociopolítica de Nicaragua podría provocar una acción financiera negativa en la calificación soberana del país, la cual ratificó en B+ con perspectiva estable, en agosto 2017.

Otro factor que podría volverse nuevamente relevante, dada la crisis sociopolítica que enfrenta el país, es el proceso de aprobación del "NICA Act" en las diferentes instancias del gobierno estadounidense. La aprobación del "Nica Act" implica una reducción en la ayuda bilateral al país y un posible veto por parte del gobierno estadounidense en organismos financieros internacionales para bloquear los préstamos a Nicaragua.

3.8 Situación Actual

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 los manifestantes. 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 aún no han sido cuantificadas pero que evidentemente han empezado a afectar varios sectores de la economía, entre ellos los más destacados son el turismo, comercio, la inversión extranjera directa y las exportaciones.

Recientemente el Banco Central de Nicaragua (BCN) ajustó a la baja las proyecciones de crecimiento económico del país para el 2018 afirmando que estarán entre 3% y 3,5%, esto debido a las afectaciones que ha provocado la crisis política en sectores sensibles de la economía. Las afectaciones reales se podrán medir dependiendo de la evolución de la situación sociopolítica y su posible resultado.

De acuerdo con el informe "Impacto Económico de los Conflictos Sociales en Nicaragua 2018" realizado por

FUNIDES¹, las estimaciones indican que si los conflictos sociales continúan y terminaran a finales de julio del 2018, se registrarían pérdidas totales por un valor agregado de US\$404 millones, lo cual implicaría una disminución en el crecimiento del PIB de 3,2 puntos porcentuales en comparación al crecimiento del PIB registrado en 2017 (4,9%), resultando en una tasa de crecimiento de la actividad económica de 1,7%. Dicha reducción principalmente compuesta comercio (70%), turismo (22%) y construcción (5%), siendo éstos los sectores más afectados.

En el caso de que los conflictos se extiendan por el resto del año, las pérdidas se incrementarían a US\$916 millones, resultando en una contracción del PIB del 2% en el 2018 en comparación con el crecimiento del 4,9% en el 2017.

Por su parte, los depósitos del Sistema Financiero Nacional según cifras del Banco Central de Nicaragua al 10 de junio del 2018, se habían reducido un 9,9%, significando una caída de alrededor de US\$500 millones dólares, principalmente afectando las cuentas en dólares. Lo anterior asociado con la incertidumbre generada por crisis sociopolítica que genera una demanda de dinero en efectivo por parte del público.

Las Reservas Internacionales Brutas también han presentado afectaciones, las mismas alcanzaron US\$2.937 millones al cierre de mayo del 2018, reduciéndose a US\$2.707 millones, ocasionando que la cobertura de la base monetaria pasara de 3,14 veces a 2,59 veces.

Respecto al mercado laboral, en abril del 2018, la cantidad de afiliados al Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS) disminuyó 3,9% con relación al mismo periodo del año anterior según estadísticas publicadas por el BCN, siendo los sectores de comercio y construcción los más afectados. De acuerdo con FUNIDES, de continuar los conflictos hasta julio del 2018, se podría perder 20.000 empleos, sin embargo, si se extienden al final del año dicha cifra podría ascender a 150.000.

El jueves 15 de junio del 2018, los empresarios, sociedad civil, universitarios y líderes campesinos llamaron a un paro nacional, el cual durará 24 horas, como medida de presión para exigir al gobierno un diálogo nacional que ayude a superar la crisis.

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.

Al cierre de marzo 2018, Agri-Corp llega a tener 677 empleados y ventas acumuladas por US\$47,17 millones.

En la actualidad, la Corporación se consolida como líder en la producción y distribución de alimentos de consumo básico y de consumo masivo en Nicaragua con 14.000 puntos de venta en el país, 4 plantas industriales de arroz, 3 centros de distribución. Adicionalmente, posee una planta procesadora de sal, 2 centros de secado y almacenamiento y una planta productora de huevos avícolas para consumo humano. Actualmente, concentra sus operaciones en el segmento mayorista en un 56,9%, seguido de al detalle con un 13,6%, supermercados con un 10,3%, industrial con 5,3%, oficina con 8,3% y semi-mayorista con 5,7%.

5. HECHOS RELEVANTES

Durante el semestre en análisis no se dio la publicación de ningún hecho relevante. El último hecho relevante que se publicó corresponde al del 6 de noviembre 2015, cuando la Corporación Agrícola, S.A., en cumplimiento de la Norma sobre Negociación en Valores en Mercado Secundario, comunica la variación en el patrimonio superior al 10%.

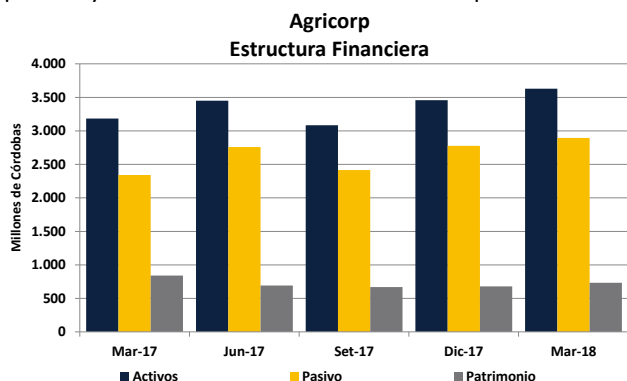
¹ Fundación Nicaragüense para el Desarrollo Económico y Social (FUNIDES).

6. ESTRUCTURA FINANCIERA

Agri-Corp y subsidiarias contabilizan un monto total de activos por C\$3.630,22 millones (US\$116,50 millones) al cierre de marzo 2018, mostrando un aumento de 14% a nivel anual y de 18% con respecto al cierre del semestre anterior en análisis. La variación a nivel anual en los activos responde en mayor medida al aumento en los activos corrientes, principalmente en las cuentas por cobrar y en los inventarios.

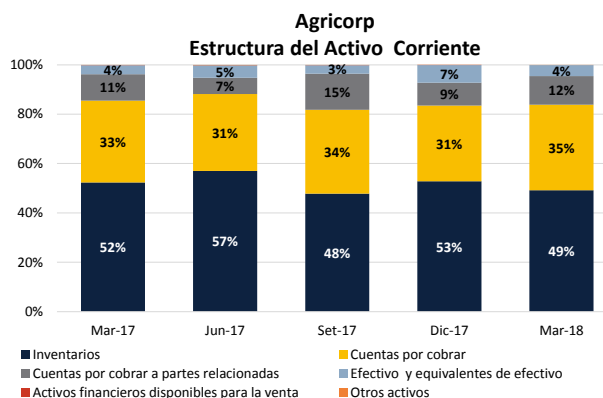
El aumento anual en los activos se vio aminorado en el período en análisis por la disminución en varias partidas, entre ellas, las cuentas por cobrar con partes relacionadas y los activos financieros disponibles para la venta.

Los activos han sido financiados en un 80% por medio de pasivos y el restante 20% lo han hecho con patrimonio.



La Corporación mantiene una amplia base de clientes, fundamentada en un destacado posicionamiento dentro del mercado de granos básicos nicaragüense, que se favorece de sus líneas de productos diversificadas, conocimiento del nicho de mercado, y una marca fuerte a nivel regional.

Al cierre del período en análisis, los activos corrientes representan el 69% de los activos totales. Los activos corrientes están compuestos principalmente por los inventarios con un 49% de participación, seguido de las cuentas por cobrar con un 35% de participación y las cuentas por cobrar con partes relacionadas con 12%, dichas partidas como las más representativas. Cabe destacar que las cuentas por cobrar con partes relacionadas han reducido su participación dentro de los activos corrientes, a setiembre 2017 representaban cerca del 15%.



Los activos no corrientes representan el restante 31% de los activos totales, los cuales mantienen una mayor concentración en la partida de propiedad, planta y equipo; partida que corresponde al 67% del total de activos no corrientes.

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

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

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

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

Asimismo, a continuación se mencionan algunas de las inversiones que tienen planeadas realizar en los próximos cinco años, siguiendo la línea de llevar a cabo inversiones

Página 7 de 16

Más información

www.scriesgo.com

Oficinas

Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

que les permita mejorar la eficiencia operativa de la compañía y que tengan impactos positivos sobre el EBITDA.

Actualmente se encuentran en la etapa de instalación e implementación de la máquina extrusora, la cual permitirá incrementar el rendimiento del arroz procesado. Adicionalmente, se ordenó una planta de biomasa para la producción de energía a base de cascarilla de arroz con una capacidad de 1MW, lo cual contribuirá al EBITDA a través de un ahorro importante en la energía eléctrica; este proyecto será implementado en 2019.

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

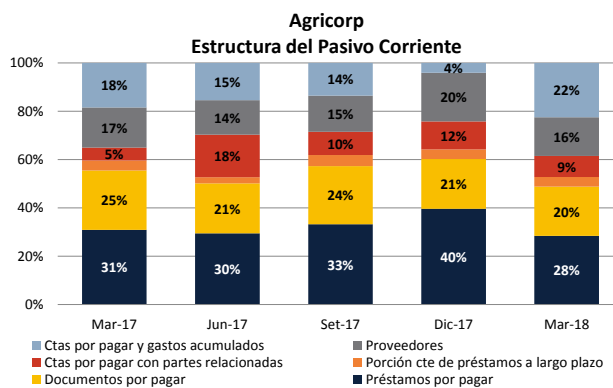
En el mes de diciembre 2017 inició la operación de una flotilla propia de transporte que les generaría ahorros en este rubro ya que anteriormente se alquilaba el transporte. Por su parte, se quiere construir un Centro de Distribución en Managua de 10.000 m2 de capacidad e implementar un nuevo sistema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

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

Los pasivos totales alcanzaron un total de C\$2.895,91 millones al cierre de marzo 2018 (US\$92,93 millones), registrando un crecimiento de 24% a nivel anual y de 20% a nivel semestral. Dicha variación responde principalmente al aumento en los pasivos corrientes, en mayor medida en las cuentas por pagar y gastos acumulados y en las cuentas por pagar con parte relacionadas.

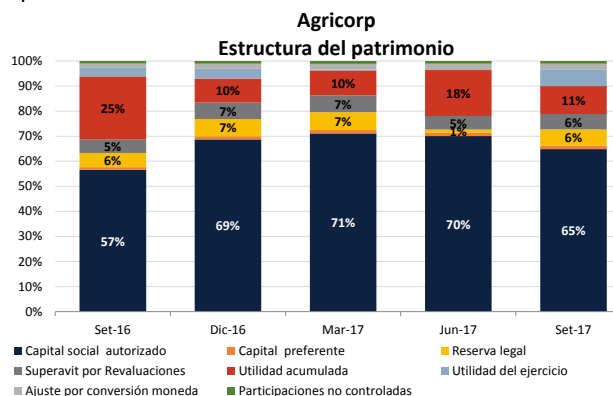
Los pasivos corrientes representan el 84% de los pasivos totales y están compuestos principalmente por préstamos por pagar con 28% de participación, seguido de cuentas por pagar y gastos acumulados con 22% y documentos por pagar con 20%, las anteriores como las partidas más representativas.

Los pasivos no corrientes conforman el 16% restante de los pasivos y están compuestos en su mayoría por préstamos por pagar a largo plazo, los cuales ocupan un 79% del pasivo no corriente.



Por último, el patrimonio de Agri-Corp y subsidiarias, al cierre de marzo 2018 registró un total de C\$734,32 millones, equivalentes a US\$23,5 millones, reduciéndose en cerca de 13% de forma anual y creciendo en 10% a nivel semestral. Las variaciones en el patrimonio están explicados principalmente por los movimientos en las utilidades del período.

El patrimonio de la entidad está conformado en un 65% por lo que es Capital Social Autorizado, seguido de 11% correspondiente a utilidad acumulada y 7% por utilidades del período, las cuentas anteriores como las más representativas.



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

En octubre 2015, se realizó una colocación que dejó el saldo de acciones en 12.598 acciones preferentes equivalente a C\$12.598.000; posterior a esa fecha, en octubre 2016 se realizó una nueva colocación que deja el saldo colocado actual en 13.594 acciones. Recientemente, en marzo 2018 se dio una colocación de 775 acciones para un saldo total 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 nuevo Plan Estratégico “Visión 20/20” que se enfoca en la transformación, generación de valor y sostenibilidad. Los objetivos estratégicos están orientados a contar con una sostenida rentabilidad, liquidez y adecuación de capital, así como contar con un negocio de arroz sostenible y óptimo que ayude alcanzar mayores niveles de resultados financieros.

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

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

Según el Plan Estratégico, esperan alcanzar en el 2020 un EBITDA de \$30 millones, fortaleciendo el negocio del arroz y las representaciones de terceros (de forma orgánica); asimismo, esperan alcanzar ventas por \$220 millones en el 2020.

Asimismo, se plantean la posibilidad de aumentar el EBITDA recurriendo a otro tipo de iniciativas, ya no de forma orgánica. En este caso se plantean sinergias con negocios que les permita alcanzar su objetivo; lo anterior mediante fusiones o adquisiciones.

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.

A la fecha se han tomado medidas mitigadoras como plan de contingencia ante la situación que atraviesa el país, además comenta la Administración, que de prolongarse la situación se tomarán las medidas pertinentes que les permitan cumplir con el Plan Estratégico 20/20.

A nivel de balance, al cierre de mayo 2018, mes y medio después del inicio en los disturbios en el país, no se observan cambios significativos que pudieran ser provocados por efectos directos o indirectos de la crisis actual. Tanto los activos, como el pasivo y el patrimonio continúan mostrando la tendencia creciente que han presentado en los últimos cierres trimestrales.

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\$167,64 millones a marzo 2018, aumentando en 43% con respecto al mismo período del año anterior y en 66% con respecto al cierre del semestre anterior.

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

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

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

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

La prueba ácida, la cual excluye del análisis a la variable inventarios, se registra en 0,53 veces al cierre del período en análisis, sin mostrar mayor variación con respecto a cierres trimestrales anteriores.

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

El período medio de cobro, se registró en 50 días a marzo 2018, creciendo con respecto a períodos anteriores. Por su parte, al adicionar las cuentas por cobrar a partes relacionadas de corto plazo, la razón se incrementa a 66 días.

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

El capital de trabajo aumentó interanualmente al cierre de marzo 2018, dado que el aumento a nivel absoluto de los activos corrientes superó el aumento en los préstamos por pagar y proveedores.

Dado lo anterior, la participación de capital de trabajo frente a sus activos corrientes aumenta con respecto a cortes trimestrales anteriores, alcanzando un 25,2% a marzo 2018.

Adicionalmente, los indicadores de liquidez para los meses de abril y mayo 2018 se mantienen muy cercanos a las cifras registradas en períodos anteriores.

| AGRICORP | | | | | |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Indicadores de Liquidez | Mar-17 | Jun-17 | Set-17 | Dic-17 | Mar-18 |
| Razón circulante | 1,12 | 1,04 | 0,99 | 1,00 | 1,04 |
| Prueba ácida | 0,54 | 0,45 | 0,52 | 0,47 | 0,53 |
| Proporción del capital de trabajo | 0,27 | 0,19 | 0,13 | 0,04 | 0,25 |
| Cobertura del capital de trabajo | 0,52 | 0,33 | 0,27 | 0,07 | 0,51 |

El análisis del EBITDA refleja un aumento de 22% de forma interanual, lo que responde principalmente al incremento en el resultado operativo de la entidad.

La cobertura EBITDA a carga financiera se mantiene sin mayor variación con respecto a la cifra registrada a marzo 2017, lo anterior debido a que el EBITDA y el gasto financiero crecieron en la misma proporción. Se considera que el indicador se mantiene en un nivel de bajo riesgo, dado que la operación de la Corporación cubre de forma holgada las cargas financieras de las deudas contraídas (4,24 veces).

Si al cálculo anterior se le adiciona la deuda financiera de corto plazo la cobertura por parte del EBITDA se reduce, colocándose en 0,41 veces.

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

| Indicadores EBITDA | Mar-17 | Sep-17 | Mar-18 |
|--------------------------------|--------|--------|--------|
| EBITDA (millones de córdobas) | 129,71 | 323,71 | 157,83 |
| Cobertura a carga financiera | 4,23 | 3,06 | 4,24 |
| Cobertura a servicio de deuda | 0,42 | 0,33 | 0,41 |
| Cobertura a obligaciones de CP | 0,26 | 0,20 | 0,25 |
| Deuda financiera a EBITDA | 2,76 | 3,47 | 2,76 |

7.2 Endeudamiento

Al cierre del período en análisis, la deuda de corto plazo acumuló un saldo de C\$2.425,08 millones representando el 84% de los pasivos totales. En los últimos años se ha tratado de reducir en la medida de lo posible las cuentas de corto plazo del pasivo, que explican los esfuerzos de la entidad de operar con niveles de deuda más controlados.

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

Página 10 de 16

Más información

www.scriesgo.com

Oficinas

Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

a realizar en los próximos años están orientadas de forma tal que tengan un impacto positivo e importante sobre el EBITDA.

A marzo 2018, los activos totales fueron financiados con el 80% 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 3,94 veces y el índice de apalancamiento lo hace en 4,94 veces.

Por su parte, dado el incremento en la utilidad operativa, es que el indicador de cobertura de intereses mejora, ubicándose en 3,29 veces, frente a las 2,01 veces reportado al cierre del semestre anterior. La tasa de interés promedio sobre los pasivos se reduce ligeramente con respecto a cierres trimestrales previos.

Cabe destacar, que a la fecha, los costos del pasivo se han mantenido sin mayor variación, pese a los disturbios que enfrenta el país.

| AGRICORP | | | | | |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|
| Indicadores de Endeudamiento | Mar-17 | Jun-17 | Set-17 | Dic-17 | Mar-18 |
| Cobertura de intereses | 3,05 | 2,37 | 2,01 | 2,13 | 3,29 |
| TIP | 5,31% | 5,22% | 6,01% | 5,69% | 5,25% |
| Gastos Financieros/ Pasivo con costo | 8,35% | 8,67% | 9,35% | 8,73% | 8,38% |
| Índice de Apalancamiento | 3,78 | 4,98 | 4,61 | 5,09 | 4,94 |
| Razón de deuda | 73,56% | 79,92% | 78,29% | 80,34% | 79,77% |
| Endeudamiento | 2,78 | 3,98 | 3,61 | 4,09 | 3,94 |

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.

Cabe destacar, que 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.

8. ANÁLISIS DE GESTIÓN

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

8.1 Actividad

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

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

Durante el semestre en análisis se da un deterioro en los indicadores de actividad de la Corporación, lo anterior debido a que el crecimiento mostrado por las ventas fue superado por el crecimiento de la posición activa de la entidad.

Detallando, los ingresos por ventas netas presentaron un aumento anual de 7% al cierre de marzo 2018, mientras los activos totales mostraron un aumento de 14% para el mismo período, lo que hizo que el indicador de rotación de activo total disminuyera con respecto al registrado en el año anterior.

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

La capacidad de absorción del gasto administrativo por los flujos generados de la actividad principal del negocio, aumenta anual y semestralmente al reportar un nivel de cobertura de 3,02 veces al cierre de marzo 2018 (1,63 veces a setiembre 2017), lo anterior debido al incremento en la

utilidad operativa, aunado a la reducción en los gastos administrativos al cierre del período en análisis.

La presencia nacional se mantiene con más de 14.000 puntos de ventas a lo largo del territorio nicaragüense, lo que le permite posicionarse como la empresa líder en el segmento de productos de alimentos de consumo básico.

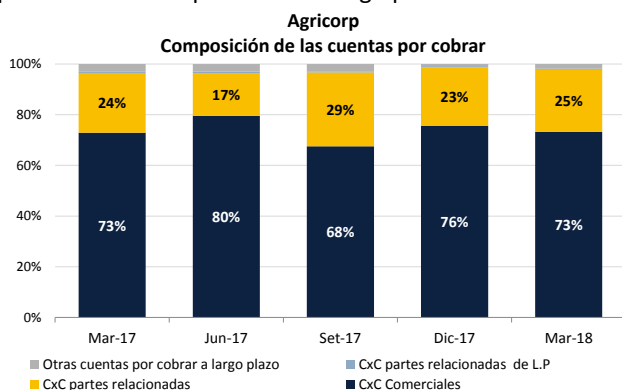
| AGRICORP | | | | | |
|----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Indicadores de Actividad | Mar-17 | Jun-17 | Set-17 | Dic-17 | Mar-18 |
| Rotación del Activo Circulante | 2,59 | 2,43 | 2,67 | 2,50 | 2,40 |
| Rotación de Activo a Largo Plazo | 5,25 | 5,17 | 5,03 | 5,15 | 5,27 |
| Rotación de Activo Fijo | 8,36 | 8,15 | 7,80 | 7,87 | 7,83 |
| Rotación de Activo Total | 1,74 | 1,65 | 1,75 | 1,68 | 1,65 |

8.2 Cuentas por cobrar

Las cuentas por cobrar de Agri-Corp contabilizan un total de C\$1.188,98 millones al cierre de marzo 2018, mostrando un incremento de 22% con respecto al mismo período del año anterior, esto debido principalmente al aumento en las cuentas por cobrar comerciales y en las cuentas por cobras con partes relacionadas.

El aumento en las cuentas por cobrar al cierre del período en análisis responde a adelantos a terceros así como anticipos a proveedores/productores correspondiente a productores de arroz y sal, para los ciclos productivos respectivos.

Las cuentas por cobrar están compuestas en un 73% por las cuentas por cobrar comerciales, seguido de 25% 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\$869,99

millones, mostrando un incremento de 22% con respecto a marzo 2017.

Por su parte, al cierre del semestre en análisis, las cuentas por cobrar a partes relacionadas de corto plazo muestran un aumento de 27% y las de largo plazo por el contrario se reducen en 23%. Lo anterior va de la mano con el proceso de limpiar las cuentas por cobrar con partes relacionadas con la intención de contar con estados financieros que muestren la realidad del balance de la empresa.

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 7,20 veces a marzo 2018, disminuyendo con respecto a cifras registradas en cierres trimestrales anteriores previos, lo anterior dado que el aumento en las cuentas por cobrar fue mayor a registrado por la ventas durante el período en análisis.

Agri-Corp hace líquidas las cuentas por cobrar comerciales en un período promedio de 50 días. Con respecto a trimestres anteriores, se ha dado una desmejora en dicho indicador.

Los 20 clientes más importantes concentran, a marzo 2018, el 36% de las cuentas por cobrar y los 5 mayores muestran una participación del 17%. 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.

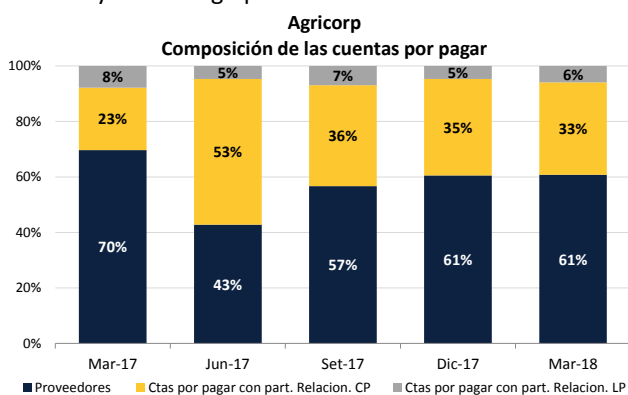
| AGRICORP | | | | | |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|
| Indicadores de las Cuentas por Cobrar | Mar-17 | Jun-17 | Set-17 | Dic-17 | Mar-18 |
| Rotación de las CxC | 8,20 | 7,94 | 8,36 | 8,37 | 7,20 |
| Rotación de las CxC y CxC a partes relacionadas | 6,26 | 6,36 | 6,13 | 6,43 | 5,45 |
| PMC | 43,93 | 45,32 | 43,06 | 42,99 | 49,97 |
| PMC con partes relacionadas | 57,54 | 56,59 | 58,76 | 56,03 | 66,01 |

8.3 Cuentas por pagar

Las cuentas por pagar totales contabilizaron un total de C\$637,27 millones al cierre del período en análisis, las cuales presentan un aumento de 40% anual, impulsada principalmente por el incremento en las cuentas por pagar con partes relacionadas.

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

La partida proveedores se registra como la partida con mayor participación dentro de las cuentas por pagar con un 61% del total al cierre de marzo 2018. Las cuentas por pagar con partes relacionadas a corto plazo representan el 33% del total y las de largo plazo el restante 6%.



El indicador de período medio de pago se registra en 221 días a marzo 2018, aumentando con respecto al año anterior (192 días) debido a que el crecimiento en las cuentas por pagar superó el crecimiento en los costos de ventas.

8.4 Inventarios

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

Al cierre de marzo 2018, los inventarios de la Corporación acumularon un saldo de C\$1.237,07 millones, presentando

un crecimiento de 10% de forma anual y de 31% a nivel semestral, en su mayoría los movimientos en los inventarios son explicados por el comportamiento cíclico que presentan dichos activos. La administración comenta que las compras de materia prima de Agri-Corp y subsidiarias cuentan con dos períodos de acopio en el año (marzo–mayo y octubre–diciembre), por eso el comportamiento de crecimientos y contracciones en los inventarios.

La partida inventarios representa el 34% del total de activos, manteniendo su participación cercana a lo que ha mostrado en períodos anteriores.

La rotación de inventarios se mantuvo sin mayor variación con respecto a la cifra registrada un año atrás. Por su parte, el promedio de días que tarda el inventario en ser vendido se registró en 96 días.

| AGRICORP | | | | | |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Indicadores de Inventarios | Mar-17 | Jun-17 | Set-17 | Dic-17 | Mar-18 |
| Rotación de inventarios | 3,76 | 3,42 | 4,08 | 3,66 | 3,74 |
| Período medio de inventarios | 95,85 | 105,36 | 88,22 | 98,39 | 96,35 |

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.

El buen desempeño de las estrategias de expansión, la adecuada selección de los puntos de venta y el desplazamiento más efectivo de los tiempos de entrega, han determinado de manera conjunta la eficiencia de los procesos, la rotación de inventarios y demás activos de calidad.

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

En materia de inventarios y las posibles afectaciones de la situación actual del país, la Administración comenta que los bancos se encuentran habilitando a los productores locales de arroz para la cosecha de invierno y que el posible riesgo

que se prevé es la movilidad de dicho producto. Por lo que de persistir los bloqueos en las carreteras, la compañía buscará la manera de acopiar la materia prima en las zonas productivas y transportarlo posteriormente a sus centros industriales.

Sin embargo, de presentarse problemas con el abastecimiento de granza local durante el segundo semestre del año (cosecha invierno), se procederá a ampliar el financiamiento para la compra de materia prima importada (líneas de créditos internacionales). Comentan que desde ya se está trabajando en la gestión de dichas ampliaciones en caso sea necesario un mayor financiamiento y la situación del país se agrave.

9. ANÁLISIS DE RESULTADOS

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

9.1 Estado de Resultados

Agri-Corp y subsidiarias registraron una utilidad neta acumulada de C\$49,16 millones (\$1.59 millones) al cierre de marzo 2018, registrando un aumento anual de 62%, lo que responde al incremento en mayor proporción de los ingresos, principalmente aquellos por ventas, en comparación con los gastos.

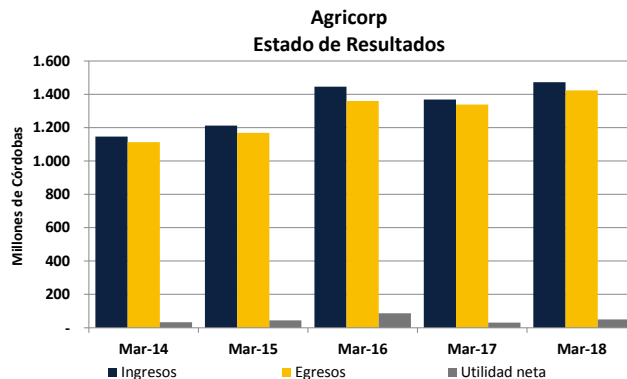
Según comenta la administración, en el 2017 se tuvo una buena cosecha a nivel nacional que les permitió abastecer el mercado; por lo que estimaban finalizar el año con ventas por U\$180 millones. Al cierre del 2017, Agri-Corp registro ventas por \$183,3 millones (C\$5.509,55 millones), superando el monto estimado.

A marzo 2018 las ventas acumuladas alcanzaron un total de \$47,17 millones (C\$1.461,26 millones), creciendo en 7% con respecto al mismo período del año anterior. Los meses de abril y mayo 2018 mostraron montos de ventas muy cercanos a los de meses previos, acumulando a mayo 2018 un total de ventas por \$49,26 millones (C\$1.583,88 millones).

Cabe destacar que al cierre de mayo 2018, Agri-Corp registró un monto de utilidades por \$2,43 millones (C\$75,55 millones), superando lo estimado en las proyecciones para dicho período. Lo anterior respalda lo comentado por la administración de que a pesar de la crisis sociopolítica que

enfrenta Nicaragua, las ventas y los resultados de la compañía no se han visto afectados.

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



Agri-Corp proyecta cerrar el 2018 con ventas netas por de US\$175,95 millones y una utilidad neta de US\$5,81 millones, presentando en el caso de la utilidad neta un incremento importante en relación al cierre del 2017.

Los ingresos acumulados de la entidad alcanzan, al cierre del primer trimestre 2018 un total de C\$1.472,33 millones, equivalentes a \$47,53 millones. Los cuales mostraron un incremento de 8% con respecto al monto registrado al mismo período del año anterior. Dicha variación fue impulsada en gran medida por el crecimiento en 7% en los ingresos por ventas netas.

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

Al cierre del período en análisis, el arroz procesado continúa como el producto con mayor aporte a la base de ingresos, el mismo contribuyó con el 67% del total de ingresos en el primer trimestre 2018, seguido de la harina de trigo procesada con un 9%, los subproductos del arroz con una participación de 5% y el azúcar y la harina de maíz con un 2,5% cada uno, 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

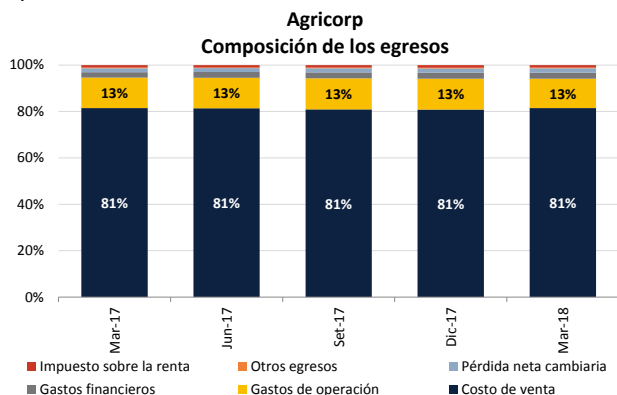
contribuido de forma exitosa a anticiparse a la demanda en momento de “stress” ambiental. Adicionalmente, la Corporación se encuentra trabajando bajo una estrategia de incorporar más representaciones comerciales de modo que se genere un aporte adicional a los ingresos.

Por su parte, los costos y gastos totales se registran en C\$1.423,16 millones (\$45,94 millones) al cierre de marzo 2018, presentando un aumento interanual de 6%. El movimiento en los egresos es resultado principalmente del aumento en los costos de venta en 6%, seguido del incremento en los gastos financieros.

Los posibles aumentos que se presenten en los costos de venta y en los gastos de operación van de la mano con el crecimiento del negocio.

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

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



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

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

El EBITDA, indicador que mide el desempeño operativo de la Corporación, registró un monto a marzo 2018 de C\$157,83 millones (\$5,06 millones), mostrando un aumento de 22% con respecto al monto del año previo. Del mismo modo, el resultado operativo presenta un crecimiento interanual de 31% dado el incremento en mayor proporción de los ingresos operativos de la entidad en comparación con los gastos operativos.

| EBITDA | | | |
|------------------------------|---------------|---------------|------------|
| En millones de Córdoba (C\$) | | | |
| | Mar-17 | Mar-18 | Δ anual |
| Utilidad operativa (EBIT) | 93,52 | 122,31 | 31% |
| (+) Depreciación | 23,2 | 24,8 | 7% |
| (+) Amortización | 13,0 | 10,7 | -18% |
| EBITDA | 129,71 | 157,83 | 22% |
| Ventas | 1.360,0 | 1.461,3 | 7% |
| Margen EBITDA | 10% | 11% | |

El margen EBITDA (EBITDA/ ventas), aumenta con respecto al registrado el año anterior y se ubica en 11%. En razón a su empleo de gastos operativos, estos consumen alrededor del 92% de los ingresos para marzo 2018.

9.2 Rentabilidad

Desde hace aproximadamente cuatro años atrás se empezó a registrar una mejora en los resultados de la Corporación. Los flujos derivados de sus principales operaciones comerciales muestran una tendencia creciente y concentrada en segmentos rentables y aunado al buen posicionamiento de marca, le han permitido a la Corporación mantener el nivel de sus ingresos.

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

Por lo tanto, al cierre del período en análisis, el rendimiento de operación sobre los activos (ROA) aumenta en línea con el incremento en los ingresos por ventas.

Del mismo modo, el retorno sobre el patrimonio aumenta anualmente dada el incremento en los resultados netos de la entidad, registrándose en 27,8% (14,73% a marzo 2017).

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

Los indicadores de rentabilidad para los meses de abril y mayo 2018 se mantienen muy cercanos a los presentados al cierre de marzo 2018.

| AGRICORP | | | | | |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|
| Indicadores de Rentabilidad | Mar-17 | Jun-17 | Set-17 | Dic-17 | Mar-18 |
| Rendimiento de Operación sobre los Activos (ROA) | 11,93% | 9,54% | 9,19% | 9,36% | 13,8% |
| Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) | 14,73% | 7,29% | 0,60% | 1,82% | 27,8% |

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.”

Más información

www.scriesgo.com

Oficinas

Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419