

## CORPORACIÓN AGRÍCOLA S.A. Y SUBSIDIARIAS

### Informe de mantenimiento de calificación de riesgo

**Sesión Ordinaria n° 4102023**

**Fecha de ratificación:** 21 de diciembre de 2023

**Información Financiera:** no auditada a junio y septiembre de 2023.

Contactos: Nancy Rodríguez Bejarano  
Carolina Mora Faerron

Analista sénior  
Analista sénior

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

## 1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de Corporación Agrícola S.A. y subsidiarias (la Compañía o Agri-Corp, en adelante), con información financiera no auditada a junio y septiembre de 2023.

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

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

\*La calificación actual varió con respecto a la anterior

Adicionalmente se otorga la calificación a las siguientes emisiones:

Emisiones	Monto total de la emisión	Calificación de Riesgo				
		Anterior		Actual *		
		Corto plazo	Largo plazo	Corto plazo	Largo plazo	
Programa de Emisiones de Valores Estandarizados de Rentas Fija de Agrícola S.A	Papel Comercial Corporación Agrícola S.A	USD15,00 millones	SCR 3 (NIC)		SCR 3 (NIC)	
	Bonos Corporación Agrícola S.A			scr A (NIC)		scr A (NIC)

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

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

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

### Explicación de la calificación:

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

<sup>1</sup> El detalle de toda la escala de calificación que utiliza la Calificadora podrá ser consultado en nuestra página [www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

**scr A (NIC):** emisor y/o emisiones con una buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos acordados. Susceptible de leve deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Bueno.

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

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

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

**Perspectiva En Observación:** se percibe que la probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo depende de la ocurrencia de un evento en particular.

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

## 2. FUNDAMENTOS

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

### Fortalezas

- Agri-Corp es líder en el mercado de procesamiento y comercialización de alimentos básicos en Nicaragua.

- La innovación aplicada en sus procesos productivos, la cual está enfocada en el almacenamiento, logística y calidad de sus productos.
- Las sinergias alcanzadas en la importación de materia prima y las compras a nivel local.
- Cuenta con una amplia red de distribución propia.
- La Compañía cuenta con el apoyo de su principal socio Grain Hill Corporation, S.A.
- Mantiene un portafolio de productos y representaciones muy diversificado.
- Posee presencia a nivel nacional con más de 15.000 puntos de ventas en el país.

## Retos

- Gestionar los indicadores de cobertura de corto plazo, de modo que se reduzca la presión sobre la liquidez de la Compañía.
- Reducir el nivel de endeudamiento.
- Disminuir las cuentas entre compañías relacionadas.
- Concluir con éxito las inversiones que se plantean.
- Continuar con los avances en el control del gasto operativo, financiero y administrativo.
- Proseguir con la diversificación en las fuentes de fondeo.
- Mantener la mejora en los niveles de rentabilidad, de manera que se refleje en sus indicadores.

## Oportunidades

- Aprovechar la tecnología con el fin de continuar con las mejoras en eficiencia y competitividad.
- Posibilidad de incrementar el volumen de producción y de venta de arroz clasificado sin requerir mayores inversiones en activo fijo, según el comportamiento de la demanda.
- Posibilidad de aumentar sus ventas a través del aceite de arroz y subproductos del arroz, así como de otras categorías sin alterar negativamente el proceso logístico.

## 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.
- Política fiscal más restrictiva, lo que aumentaría la carga impositiva actual.
- Panorama económico retador para la economía nicaragüense a raíz de la situación sociopolítica que se

vive en el país, las repercusiones por el conflicto de Rusia y Ucrania y eventos adversos presentes en el mercado internacional.

El Consejo de Calificación otorga la perspectiva En Observación, a la espera de ver el impacto a nivel de balance y resultados de la venta de Industria San Francisco ejecutada en noviembre de 2023. Asimismo, se le dará seguimiento a la resolución que se tome con respecto a la contingencia fiscal que mantienen con la Dirección General de Impuestos y el impacto a nivel patrimonial y en resultados que pueda tener.

El Consejo de Calificación continuará dando seguimiento a la expectativa de la evolución de la Compañía, fundamentado en que esta posee un alto endeudamiento, estrechos indicadores de liquidez y de coberturas ajustadas del EBITDA, aspectos que han sido señalados en revisiones anteriores.

## 3. ENTORNO MACROECONÓMICO DE NICARAGUA

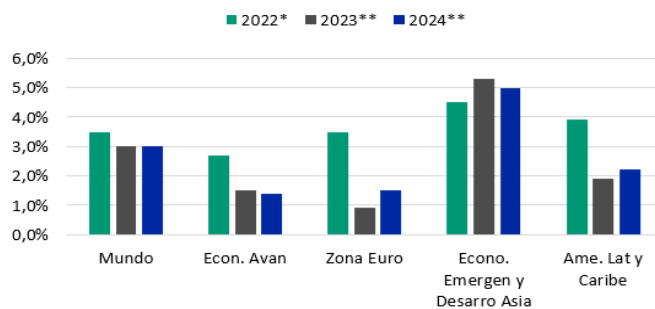
### 3.1 Marco internacional

Durante el 2023, la economía mundial ha enfrentado repercusiones económicas post pandemia, además de una serie de acontecimientos que la han impactado. A inicios de año, se presentaron turbulencias en el sector financiero de Estados Unidos y Suiza, especialmente, y aún persisten altos niveles de inflación a nivel mundial, los cuales, según el Fondo Monetario Internacional (FMI), se podrían incrementar de producirse nuevos choques, en consideración también del conflicto entre Rusia y Ucrania o eventos climáticos extremos.

Asimismo, las turbulencias del sistema financiero se podrían reanudar, la recuperación de China podría desacelerarse a raíz de problemas inmobiliarios sin resolver y provocar un efecto de contagio, entre otros factores. No obstante, un aspecto positivo es que la inflación podría disminuir más rápido de lo esperado y reducir la necesidad de políticas monetarias más restrictivas.

A raíz de estos factores, en su último informe de proyecciones económicas (WEO), expuesto en julio de 2023, el FMI espera que el crecimiento económico, para el bienio 2023-2024, sea de 3,0% en cada año (3,5% en 2022).

### Proyección de Crecimiento FMI



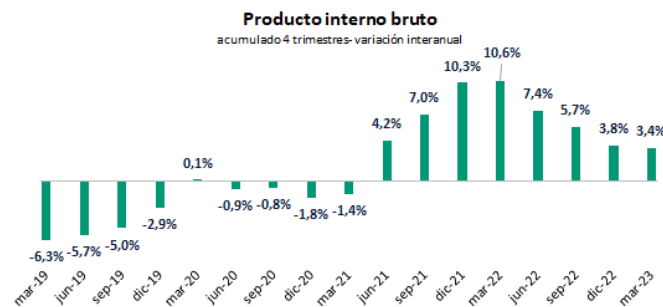
\* Estimación  
 \*\* Proyección  
 Fuente: WEO jul-23

Por su parte, el FMI señala que la prioridad para la mayoría de las economías se mantiene en lograr una desinflación sostenida, así como procurar la estabilidad financiera. En este caso, los bancos centrales deberán centrar sus esfuerzos en restablecer la estabilidad de precios y reforzar la supervisión financiera y de riesgos.

### 3.2 Actividad económica, ocupación y desempleo

De acuerdo con datos del Banco Central de Nicaragua (BCN), la producción medida a través del Producto Interno Bruto (PIB), al cierre del primer trimestre de 2023, muestra un crecimiento de 3,4% interanual.

Por componente del gasto, el consumo de los hogares presenta un crecimiento interanual de 5%, mientras que el consumo del Gobierno decrece en un 6% interanual, impulsado por una reducción cercana al 12% en el consumo individual, y la formación bruta de capital se reduce en 11% (explicado por la inversión fija pública que se contrae un 12% interanual).



Fuente: elab propia, datos BCN

Al medir la producción por el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), como indicador que se anticipa al

comportamiento del PIB y tomando como referencia la tendencia-ciclo (lo que permite medir el comportamiento subyacente de la producción) del IMAE, a junio de 2023, el indicador tuvo un crecimiento de 5% interanual y un crecimiento de 7% trimestral anualizado, por lo que la tendencia de recuperación económica, post pandemia, se mantiene.

Por actividad económica, a la misma fecha de corte, actividades como hoteles y restaurantes, energía, construcción, comercio y transporte presentan el mejor desempeño interanual; mientras que, pecuario, manufactura y pesca y acuicultura presentan contracciones en sus tasas de crecimiento respecto al año anterior.

A junio de 2023, el número de asegurados en el Instituto Nacional de Seguridad Social (INSS) se presenta relativamente estable en comparación con junio de 2022 (+0,01% anual), para un aumento en 101 personas. Dicho comportamiento, es producto de un mayor aseguramiento en actividades como comercio (+9.285 personas), servicios comunales, sociales y personales (+4.604 personas) y servicio financiero (+2.377 personas), principalmente. No obstante, estos incrementos se contrastan con la reducción en el aseguramiento en actividades de la industria manufacturera (-12.666 personas) y del sector agropecuario, silvicultura, caza y pesca (-2.939 personas).

De acuerdo con BCN, en el informe de estado de la economía y perspectivas de abril de 2023, se proyecta que la economía crecerá entre un 2,5% y 3,5% en este 2023.

### 3.3 Comercio Exterior

Al cierre de junio de 2023, el déficit comercial acumulado es de USD3.983 millones (aumenta 13% respecto al mismo periodo de 2022). Dicho resultado se explica por un menor dinamismo en las exportaciones, al crecer 2% de forma interanual; mientras que, las importaciones aumentan 7% respecto al año anterior.

Respecto a las remesas, a la fecha de análisis, éstas presentan un saldo acumulado de USD4.044 millones (aumento de 61% respecto al año anterior).

Según su origen, las remesas proceden, principalmente, de Estados Unidos (81%), seguido de Costa Rica y España (7% en ambos casos).

### 3.4 Finanzas públicas

Los resultados fiscales del Gobierno Central, a junio de 2023, indican que el superávit fiscal (acumulado de los últimos 12 meses) después de donaciones es de C\$9.093 millones. Este resultado responde a que los ingresos totales se incrementan en cerca de 11% de forma interanual; mientras que los gastos crecen en un 2%. El incremento en los ingresos se ve influido por el aumento en la recaudación de los impuestos, ya que, a la misma fecha de corte, aumentan un 12% interanualmente.

Por el lado de los gastos, el 33% lo representan las remuneraciones, cuenta que crece en cerca de 3% de manera anual, seguido de un 23% que corresponde a las transferencias corrientes, las cuales se incrementan 16% de forma interanual.

La deuda pública, con corte a junio de 2023, muestra un saldo de C\$362.143 millones, el cual exhibe un crecimiento interanual cercano al 6% (10% en junio de 2022), y se encuentra compuesta especialmente por deuda externa (83%). La variación en el saldo de la deuda se explica por el incremento interanual en la deuda externa (+7%); mientras que la deuda interna mostró un crecimiento del 1%. En comparación con periodos previos, para el primer semestre de 2023, los cambios en el saldo de la deuda pública muestran cierta estabilidad.

### 3.5 Macroprecios

Respecto al tipo de cambio, cabe destacar que, en febrero de 2023, el BCN anunció el establecimiento de una nueva tasa de deslizamiento del tipo de cambio, pasando de un 2% a 1% anual. Por su parte, en agosto de 2023 el BCN anuncia que, en enero de 2024, se establecerá una nueva reducción de la tasa de deslizamiento del 1% al 0%, con el fin de continuar con el fortalecimiento de la moneda local y compensar los efectos de la inflación internacional en la economía nacional.

En cuanto al Mercado Cambiario, el volumen negociado durante el primer semestre 2023 se incrementó USD1.431 millones respecto al mismo periodo de 2022, para ubicarse en USD8.575 millones.

Respecto a las ventanillas de las entidades financieras (incluidas las casas de cambio), estas cerraron superavitarias durante el primer semestre de 2023, y presentan un incremento anual de USD112 millones, auspiciado, especialmente, por el incremento en las

remesas (de acuerdo con lo visto en la sección de Comercio Exterior).

Al término de junio de 2023, el BCN presenta un superávit, es decir, compró más dólares de los que vendió, durante el primer semestre de 2023, y exhibe un saldo neto de USD590 millones (USD180 millones durante el primer semestre de 2022).

Por un lado, al cierre de junio de 2023, la inflación, medida por el Índice de Precios al Consumidor nacional (IPC), reflejó un incremento interanual de 9,9% (disminuye en 0,5 p.p. respecto al mismo mes de 2022). Además, la inflación subyacente, a la misma fecha de corte, también muestra un incremento de 8,3% interanual (8,1% a junio de 2022).

Por su parte, a nivel mensual, hasta junio de 2023, tanto la inflación general como la subyacente no muestran signos de deflación, sino que, los precios han aumentado, lo cual repercute en una dificultad para combatir la alta inflación existente.

Por otro lado, a nivel de la inflación al productor, se observa que sigue enfrentando altos precios, lo cual es señal de que la inflación general aún le queda por absorber los altos costos a los que se enfrenta el productor. A junio de 2023, la inflación, medida por el Índice de Precios al Productor (IPP), muestra un aumento de 2,6% interanual (se reduce en 21 p.p. respecto al mismo periodo de 2022).

Producto de lo anterior, el BCN durante el 2022 aumentó la Tasa de Política Monetaria (TPM) 350 puntos básicos (p.b.), pasando de 3,5% en diciembre de 2021 a 7% en diciembre de 2022, misma que se mantuvo durante el primer semestre de 2023. Para dicho semestre, las tasas pasivas promedio de las sociedades de depósito aún no han captado dicho incremento, ya que no muestran cambios significativos a su tendencia. Por su parte, las tasas activas promedio de dichas sociedades reflejan un repunte a partir de abril de 2023.

En el caso de las tasas de referencia en dólares, al estar correlacionadas principalmente por las acciones de la Política Monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED), a pesar del incremento en la tasa de referencia de dicho país, estas aún no han capturado dicho ajuste, ya que no presentan variaciones importantes.

Según el BCN, en el informe de estado de la economía y perspectivas de abril de 2023, se proyecta que la inflación se ubicaría en el rango de entre 6% y 7% en el 2023.

### 3.6 Agregados monetarios

El crecimiento mostrado en la actividad económica, medido a través del IMAE, se explica cuando se observa el buen comportamiento del crédito. A junio de 2023, el crédito mantiene una tendencia creciente y registra un incremento interanual de 19%; donde el crédito en moneda extranjera (+20% interanual) es el principal responsable de dicho comportamiento (representa 92% del crédito total). Por su parte, el crédito en moneda nacional, a la fecha de corte, también presenta un aumento interanual, la cual es del 12% (+13% en junio de 2022).

Por actividad económica, a junio de 2023 la tasa de variación interanual de las principales actividades crediticias corresponde a: comercio +24%, los créditos personales +29%, industria +16%, el crédito hipotecario para vivienda +3% y, por último, la actividad agrícola +7%, estos como los más importantes.

Al cierre de junio de 2023, de los depósitos en el sistema bancario en moneda nacional, el 96% están a la vista y muestran un incremento interanual de 28%; mientras que los depósitos a plazo decrecen en 6% respecto a junio de 2022.

Por su parte, a la misma fecha de corte, de los depósitos en moneda extranjera, el 76% se encuentran a la vista y aumentan un 15% interanual; por su parte, los depósitos a plazo crecen en 6% respecto en contraste con junio de 2022.

### 3.7 Calificación de Riesgo

Recientemente, las calificadoras internacionales llevaron a cabo revisiones de la calificación de riesgo soberana de Nicaragua, en donde, en el cuarto trimestre de 2022, Standard and Poor's (S&P) subió la calificación de crédito de B- a B, cuyo sustento se respalda por la recuperación económica mostrada, el compromiso del gobierno con la consolidación fiscal y las políticas macroeconómicas consistentes, calificación que se ha mantenido hasta junio de 2023.

Por su parte, Fitch Ratings, en el segundo trimestre de 2023, varió la perspectiva de estable a positiva, fundamentado en la combinación de políticas prudentes, las cuales fortalecen los amortiguadores fiscales y externos. En el caso de Moody's Investors Service (MIS), la calificación se ha mantenido durante el último año.

Nicaragua: Calificación de Deuda Soberana en Moneda Extranjera		
Calificadora	Largo Plazo	Perspectiva
Standard and Poor's (S&P)	B	Estable
Moody's Inverstors Service (MIS)	B3	Estable
Fitch Ratings	B-	Positiva

## 4. PERFIL DE LA ENTIDAD

Corporación Agrícola S.A. inició operaciones el 1 de mayo de 2000, como resultado de la fusión entre las empresas comercializadoras de arroz, Comercial Centroamericana de Inversiones, S.A (COMERSA) e Industrias Nacionales Agrícolas (INA); la Compañía está domiciliada en Managua, Nicaragua. Corporación Agrícola y subsidiarias es 99,99% subsidiaria de Grain Hill Corporation, S.A., la controladora Intermedia es Granax Investment, S.A., y la última controladora es Comercial Centroamericana de Inversiones S.A., domiciliadas en Panamá.

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

La Compañía se encuentra sujeta a la vigilancia por parte de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras de Nicaragua (Siboif), lo anterior, dado que emite valores al público en el mercado primario a través de la Bolsa de Valores de Nicaragua.

La Corporación es líder en la producción y distribución de alimentos de consumo básico y de consumo masivo en Nicaragua con más de 15.000 puntos de venta en el país, 4 plantas industriales de arroz y 1 planta procesadora de sal. Adicionalmente, posee 3 centros de distribución y 3 centros de secado y almacenamiento. En promedio, para el último semestre, la Entidad concentró sus operaciones en el segmento mayorista en un 46,5%, seguido de al detalle con 14,0%, oficina e institucional con 11,1%, supermercados con 9,5% e industrial con 6%, los anteriores como los segmentos más relevantes.

## 5. HECHOS RELEVANTES

Cabe destacar que, los estados financieros auditados de Corporación Agrícola S.A y subsidiarias (Grupo) para el cierre de 2022, elaborados por la firma auditora Price Waterhouse Coopers (PwC) presentaron una opinión calificada. En dicha opinión se recalca la no consolidación de la Industria San Francisco, S.A. en los estados financieros del

*Página 5 de 18*

#### Más información

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

#### Oficinas

Costa Rica  
(506) 2552 5936

República Dominicana  
(809) 792 5127

El Salvador  
(503) 2243 7419

Grupo, la cual indican que debió consolidarse dado que para ese entonces la Entidad era controlada por Corporación Agrícola S.A.

La Industria San Francisco S.A. acumuló activos a septiembre de 2023 por C\$229,33 millones, pasivos por C\$227,39 y un patrimonio por C\$1,94 millones, además de una pérdida neta del período por C\$37,26 millones.

Según la Firma Auditora, excepto por los efectos de la no consolidación de la Industria San Francisco, S.A., los estados financieros consolidados presentan razonablemente, en todos sus aspectos materiales, la situación financiera de Corporación Agrícola S.A. y subsidiarias, al 31 de diciembre de 2022, así como su desempeño financiero y sus flujos de efectivo, por el año terminado en dicha fecha, de conformidad con las NIIF.

- El 1 de noviembre de 2022, la Compañía anuncia la puesta en venta de la subsidiaria Industria San Francisco, S.A., la cual se dedica a la actividad avícola. Cabe recalcar que la inversión de Agri-Corp en Industria San Francisco S.A. pasó a activos disponibles para la venta dentro de los activos circulantes y, según lo establecido en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), esta ya no seguirá consolidándose en Agri-Corp.

Dicha decisión se fundamenta en que la Entidad se enfocará en actividades agroindustriales y de consumo masivo, de acuerdo con las nuevas metas planteadas sobre aumentar la representación de productos alimenticios y bebidas de alta rotación y consumo masivo; la reducción de costos industriales y de gastos operativos y financieros, entre otros factores.

- El 8 de mayo de 2023, la Entidad notifica el cambio en el Comité de Auditoría Interna, con el nombramiento de un nuevo auditor interno. En este caso, la Junta Directiva de la sociedad ratificó el nombramiento del Lic. Jovany Noel González Barrios, contador público autorizado, según recomendación del Comité de Auditoría.
- El 25 de julio de 2023, la Compañía informa sobre la continuidad del proceso irrevocable de venta de la totalidad de las acciones en su subsidiaria Industria San Francisco, S.A., empresa dedicada a la producción y comercialización de huevos. Este hecho relevante, fue inicialmente comunicado el 1 de noviembre de 2022 y forma parte del cumplimiento de su misión corporativa de generar valor, creciendo de manera rentable y

sostenible y con niveles de operación, liquidez y rentabilidad por encima de su industria.

En cumplimiento con el mandato antes referido, Agri-Corp inició la gestión de venta de Industria San Francisco y, por lo tanto, reclasificó en esa fecha el saldo de la inversión en Industria San Francisco como activos disponibles para la venta dentro de su balance general. Según lo indicado en el Hecho Relevante, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), los estados financieros de Industria San Francisco deberían consolidarse con los de Agri-Corp debido a que ésta última todavía tiene el control. No obstante, según el Marco Conceptual de las NIIF se establece que "*una cualidad esencial de la información proporcionada en los estados financieros es que sea fácilmente comprensible para los usuarios*" y que "*para ser útil, la información debe ser relevante para las necesidades de toma de decisiones de los usuarios*". En este sentido, aunque no se consoliden los estados financieros de la subsidiaria, Agri-Corp considera que, en cumplimiento de estas normas, está divulgando al público y usuarios de los estados financieros toda la información necesaria relacionada al proceso irrevocable de venta, incluyendo los estados financieros de esta.

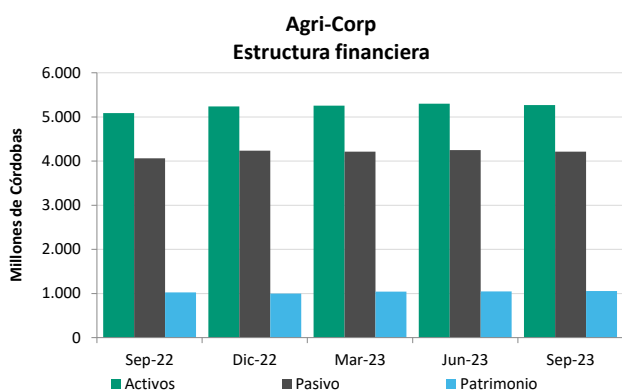
- El 17 de agosto de 2023, Agri-Corp comunica que, en respuesta a la necesidad de dinamizar el mercado secundario de acciones preferentes, decide recomprar acciones preferentes a un precio entre USD40,40 y USD42,04 por acción. Para ello informó que:
  - Reformó el pacto social en su cláusula del Capital Social para reducir y simultáneamente incrementar el capital social en la cantidad de C\$20.276.000,00.
  - Modificó la cláusula Quinta de la Escritura de Constitución Social, a efectos de autorizar que las acciones preferentes queden disponibles para su venta en el mercado.
- El 10 de noviembre de 2023, la Compañía informa sobre la venta de Industria San Francisco S.A. En seguimiento a los hechos relevantes comunicados el 1 de noviembre de 2022 y el 25 de julio de 2023, la Entidad comunica que se dio la venta de la totalidad de las acciones de Agri-Corp en Industria San Francisco S.A. De igual manera ha saldado las cuentas por cobrar a Industria San Francisco; las comerciales fueron pagadas por ésta y las no comerciales fueron absorbidas con garantía de pago por el comprador.

- El 14 de noviembre de 2023, Agri-Corp informa que su dueña, la sociedad Grain Hill Corporation, S.A. ha decidido invertir USD7.000.018,29 en la compra de 167.987 acciones preferentes a un precio de USD41,67 por acción conforme a lo estipulado en el Prospecto Informativo. Esta inversión la realiza Grain Hill Corporation, S.A. para capitalizar Agri-Corp y que esta cumpla con obligaciones fiscales.

Es relevante mencionar que tanto la venta de Industria San Francisco S.A. como la compra de acciones por parte de Grain Hill no se verán reflejados en la información financiera presentada en este informe, dado que ambos movimientos se dieron posterior al corte de información utilizado para el presente análisis.

## 6. ESTRUCTURA FINANCIERA

Durante el último año en evaluación, la estructura financiera de Agri-Corp ha mostrado leves incrementos derivados principalmente de movimientos en el activo y el pasivo corriente, así como en la utilidad acumulada para el caso del patrimonio.



En detalle, a septiembre de 2023, la Compañía contabilizó activos por C\$5.270,24 millones (USD144,26 millones), monto que aumentó en 4% anual y se mantuvo sin mayor variación de compararse con el cierre del semestre previo.

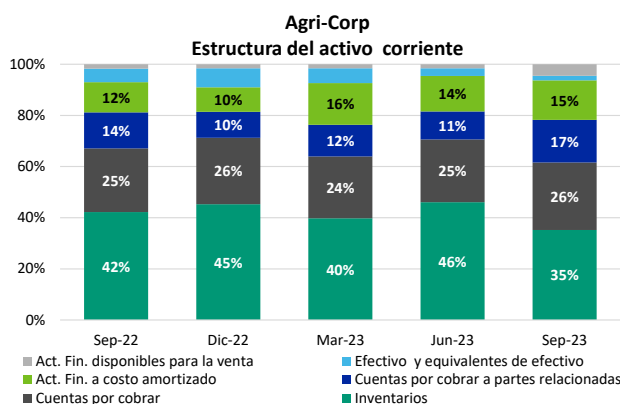
La variación anual estuvo asociada, en mayor medida, con el incremento en el activo corriente, principalmente en las partidas de activos financieros a costo amortizado, cuentas por cobrar comerciales, cuentas por cobrar con partes relacionadas de corto plazo y los activos financieros disponibles para la venta. La variación en los activos disponibles para la venta respondió a que en septiembre de 2022 se trasladó la inversión en Industrias San Francisco S.A. a activo disponible para la venta y posteriormente en julio

2023 se capitalizó una cuenta por cobrar a Industrias San Francisco S.A.

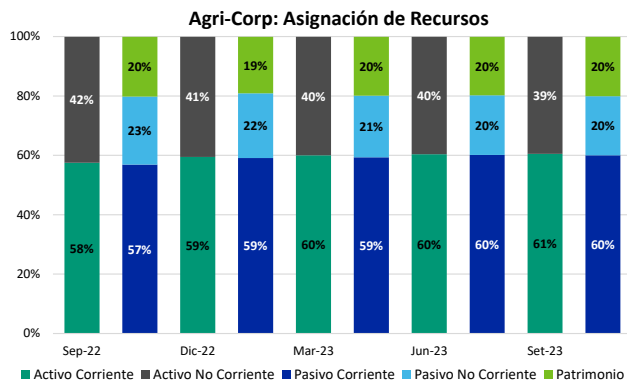
El aumento en los activos se vio aminorado por la reducción en el activo no corriente, derivado de la disminución en las cuentas por cobrar a largo plazo con partes relacionadas y el aumento en la depreciación acumulada.

A la fecha de análisis, los activos corrientes representaron un 60,5% de los activos totales y el restante 39,5% restante correspondió a activo no corriente. Los activos corrientes estaban compuestos en 35% por los inventarios, seguido de 26% por las cuentas por cobrar comerciales, 17% por las cuentas por cobrar a partes relacionadas y 15% por activos financieros a costo amortizado, dichas partidas como las más representativas.

Por su parte, los activos no corrientes estaban constituidos en 79% por la partida de propiedad, planta y equipo, seguido de 12% por los activos financieros a valor razonable, las anteriores como las variables más representativas.



Para el período en análisis, los activos han sido financiados, en promedio, en un 60% a través de pasivo corriente, seguido de 20% a través de pasivo no corriente y el restante 20% con patrimonio. Dicha estructura de financiamiento no ha variado significativamente de compararse con períodos previos.



Desde hace varios años, la Compañía se ha planteado realizar inversiones dirigidas a mejoras en la calidad del arroz y al almacenamiento de materia prima. Dichas inversiones buscan mejorar la eficiencia operativa de la Compañía, de modo que tengan un impacto positivo sobre el EBITDA.

Una de las inversiones mencionadas es la planta extrusora, la cual permite incrementar el rendimiento del arroz. Esta planta empezó a operar a partir del primer trimestre de 2020 y a setiembre de 2023 generó un aporte, o ahorros en costos de USD830,93 mil, lo que representó un 96% de lo planeado para el 2023. Este proceso a su vez permitió la fortificación del arroz con vitaminas y convirtió a Agri-Corp en la primera empresa en el país en producir arroz fortificado con vitaminas, lo que reforzó su estrategia de diferenciarse en base a la calidad de sus productos.

Para el cierre de 2023 Agri-Corp proyecta obtener un beneficio de USD864,00 mil de la Planta Extrusora. En esta expectativa, la Compañía transfiere al consumidor solo una fracción del costo que en realidad valdría producir este arroz vitaminado a partir del procesamiento de la granza y, de esta manera, genera un beneficio mayor a sus clientes.

Adicionalmente, la Compañía cuenta con una planta de biomasa para la producción de energía a base de cascarilla de arroz con una capacidad de 1MW, cuyo fin es contribuir al EBITDA a través de un ahorro importante en la energía eléctrica. A la fecha de análisis, dicha planta se encuentra en funcionamiento y, según lo previsto, se espera que esta genere un ahorro en costos de USD82 mil al cierre de 2023.

Además, la Compañía mantiene el proyecto de una planta procesadora de aceite de arroz, la cual, a setiembre 2023 ha generado una contribución de USD224,34 mil al margen de la Entidad, lo cual representa un 42% de lo esperado (USD540,23 mil). Según expresa la Administración, el

porcentaje de cumplimiento alcanzado se relaciona con problemas técnicos en el área de extracción, lo cual ocasionó un paro temporal en la planta y, por lo tanto, una menor producción a la proyectada, entre otros aspectos

Además de mejorar la calidad de sus productos, también la Compañía ha trabajado en la estrategia de reducción de costos a través de medidas de austeridad en los gastos operativos. Una de estas medidas fue dejar de utilizar el centro industrial San Isidro para el procesamiento de marcas propias y utilizarlo para servicios de terceros, lo que permitió hacer un uso más eficiente de la capacidad de producción y con ello se ha disminuido el costo de procesamiento de la empresa.

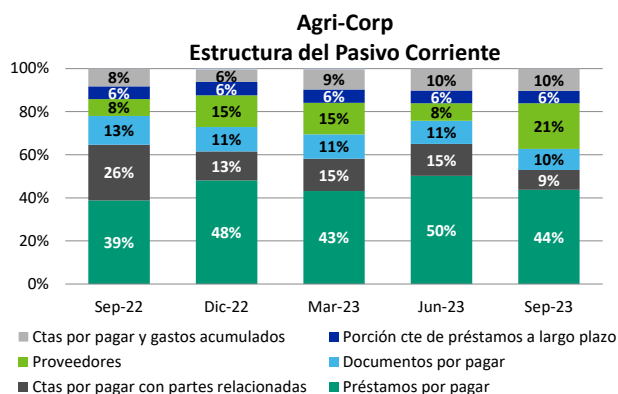
Adicionalmente, se mejoró la planificación de compra de materia prima de manera que les permitió ahorros en los gastos de transporte y de almacenamiento, esto se logró al homogenizar la cantidad de materia prima adquirida durante los meses del año.

En relación con los pasivos, estos alcanzaron un total de C\$4.211,71 millones (USD115,29 millones), a setiembre de 2023, los cuales aumentaron de forma anual en 4% y se mantuvieron sin mayor variación de forma semestral. El movimiento anual estuvo explicado por el aumento en el pasivo corriente, principalmente en las partidas de proveedores y préstamos por pagar. Las variaciones anteriores respondieron a que para setiembre de 2023 se registró el pasivo por la compra de arroz.

El pasivo no corriente, por el contrario, se redujo de forma anual durante el período en análisis, en respuesta a la disminución en los préstamos por pagar a largo plazo, dicho movimiento aminoró el crecimiento en los pasivos.

En relación con la composición del pasivo, a la fecha en análisis, el 75% del total correspondía a pasivo corriente, mismos que se distribuyen, principalmente, en préstamos por pagar y proveedores (44% y 21% del total de pasivo corriente, respectivamente).

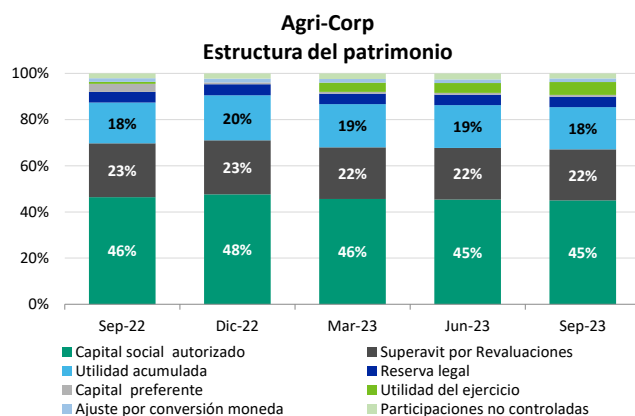




En línea con lo anterior, los pasivos no corrientes conforman el 25% restante del total del pasivo y se distribuyen, en su mayoría, en préstamos por pagar a largo plazo, los cuales ocupan un 74% del pasivo no corriente, a la fecha de corte.

Por su parte, el patrimonio de Agri-Corp y subsidiarias S.A., alcanzó un total de C\$1.058,53 millones (USD28,97 millones), el cual creció en 3% anual y en 1% semestral. Los movimientos en el patrimonio estuvieron determinados en mayor medida por el incremento en la utilidad del ejercicio en cerca de 6 veces respecto a septiembre de 2022. Dicho movimiento fue aminorado por la contracción anual en el capital preferente (-77% anual).

El patrimonio estaba conformado en un 45% por el capital social autorizado, seguido por el superávit por revaluaciones y la utilidad acumulada, con 22% y 18% respectivamente. Las cuentas anteriores como las más representativas. Dicha composición no ha variado considerablemente durante el último año.



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

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

Los fondos captados, en el caso de esta emisión, se utilizan para fortalecimiento patrimonial de Agri-Corp. A septiembre de 2023, se mantenían colocadas un total de 33.038 acciones preferentes. A noviembre de 2023, dicho monto alcanzó un total 180.749 una vez realizada la inversión de Grain Hill por USD7,00 millones.

Características de la emisión	
Emisor	Corporación Agrícola, S.A. (Agri-Corp)
Clase de instrumento	Acciones preferentes no acumulativas
Nombre del programa	Acciones preferentes de Agri-Corp
Monto total de la emisión	No excederá un monto máximo colocado de C\$240.000.000,00 (doscientos cuarenta millones de córdobas), equivalente a US\$10.000.800,00 (diez millones ochocientos dólares)
Moneda de la emisión	Se emitirán en Córdobas
Denominación o valor facial de cada acción preferente	Las acciones se emitirán en denominaciones de C\$1.000,00 equivalente a USD41,67.
Plazo para la colocación	No hay plazo de colocación
Dividendos por acción	En el primer año, las acciones preferentes devengarán un dividendo por acción de USD3,75, a partir del segundo año en caso que la Asamblea de Accionistas del emisor declare dividendos, estos serán por el mismo valor
Forma de colocación	Las acciones preferentes serán colocadas a mejor esfuerzo en el mercado primario a través de la Bolsa de Valores de Nicaragua, mediante oferta pública
Garantías	No cuentan con garantías reales ni personales, ni con un fondo económico que garantice el pago de dividendos
Uso de los fondos	Los fondos captados serán utilizados para el fortalecimiento patrimonial de Agri-Corp
Opción de recompra	Las acciones preferentes no tendrán fecha de vencimiento, sin embargo la sociedad se reserva el derecho u opción de poder comprar en cualquier momento en forma parcial o total, directa o indirecta, las acciones preferentes a un precio por acción de US\$41,67, más los dividendos declarados pero pendientes de pago (en caso que los hubiese), en cualquier momento posterior a su colocación en el mercado primario. La opción de compra de las acciones preferentes es un derecho de la sociedad y una obligación de venta que tiene el accionista preferente.
Agente de pago	INVERCASA, puesto de bolsa

Para el cierre de 2023 se proyecta un activo por C\$6.017,25 millones (+15% anual), pasivo por C\$5.112,82 millones (+21% anual) y un patrimonio por C\$881,61 millones (-12% anual). El aumento proyectado en el activo se vincula con un incremento esperado en los inventarios; mientras que la aumento en el pasivo se relaciona en mayor medida con el crecimiento en las cuentas por pagar con partes relacionadas. Además, la variación esperada del patrimonio responde a que se prevé una reducción en la utilidad acumulada. No obstante, dicha reducción se ve aminorada por el aporte al patrimonio realizado por Grain Hill a través de la compra de acciones preferentes en noviembre de 2023.

## 7. ANÁLISIS DE ESTABILIDAD

### 7.1 Cobertura a corto plazo

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

A septiembre de 2023, las disponibilidades en efectivo sumaron un total de C\$52,45 millones (USD1,55 millones), monto que se redujo en 64% anual y en 69% semestral.

Debido al giro del negocio, las disponibilidades de efectivo fluctúan mes a mes, ya que la Entidad cuenta con obligaciones bancarias y con proveedores, los cuales demandan volúmenes importantes de recursos. La política que establece Agri-Corp, es tener un nivel óptimo de efectivo solamente para los pagos necesarios.

Según comenta la Administración, entre las actividades que se realizan para la gestión de la liquidez está la planificación del flujo de caja mediante un control continuo, de acuerdo con las disponibilidades de financiamiento que se poseen, las importaciones de granza, obligaciones con otros proveedores, entre otros.

A pesar de la disminución en el efectivo, durante el período en análisis, se dio un incremento en otras variables pertenecientes al activo corriente, lo que resultó en un aumento de 9% anual y de 1% semestral en dicha partida.

Dado la anterior y aunado a que el pasivo corriente creció en la misma proporción tanto de forma anual como semestral, es que la razón circulante no varía entre períodos y continúa colocándose cercano a la unidad (1,01 veces a septiembre de 2023).

Además, al corregir la razón circulante con los inventarios se obtiene el indicador de prueba ácida, el cual a la fecha en análisis se registró en 0,65 veces y aumentó de compararse con el mismo período del año anterior dada la reducción anual en los inventarios.

A la fecha de análisis, el capital de trabajo presentó una reducción tanto de forma anual como semestral. Dichas variaciones se vincularon con el mayor aumento en términos absolutos en el pasivo corriente con respecto al activo corriente. Dado lo anterior, y aunado al aumento en el activo corriente, es que la proporción de capital de trabajo no muestra mayor variación de forma anual y

continúa ajustado. Dicho indicador revela que porcentaje del activo circulante se encuentra financiado a largo plazo.

A septiembre de 2023, el período medio de cobro se registró en 32 días y el período medio de pago en 37 días, lo que refleja una brecha en beneficio del ciclo de efectivo de la Compañía. En cuanto a esto, 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.

AGRICORP					
Indicadores de liquidez	Sep-22	Dic-22	Mar-23	Jun-23	Sep-23
Razón circulante	1,01	1,01	1,01	1,00	1,01
Prueba ácida	0,58	0,55	0,61	0,54	0,65
Proporción del capital de trabajo	0,01	0,01	0,01	0,00	0,01

Por su parte, dado el aumento de 10% anual en el resultado operativo (EBIT), se presenta un incremento en el EBITDA en cerca de 11% anual, a septiembre de 2023. Dicho movimiento obedeció al incremento más que proporcional en términos absolutos de los ingresos operativos en relación con los gastos operativos.

En vista de lo anterior y ante un menor incremento anual de en el gasto financiero (+7%) respecto al EBITDA, la cobertura EBITDA a carga financiera aumenta anualmente y se ubica en 2,33 veces, al cierre del tercer trimestre de 2023.

Adicionalmente, al incluir la deuda financiera de corto plazo, partida que aumenta en 19% anual, a los gastos financieros, la cobertura del EBITDA al servicio de la deuda se reduce considerablemente y no logra cubrir las cuentas indicadas, es decir, el flujo de caja operativo no es suficiente para cubrir el gasto financiero y la deuda de corto plazo. Específicamente, dicho indicador se registró en 0,28 veces, el cual, a pesar del incremento en el EBITDA, se reduce levemente con respecto a períodos previos.

Al analizar la cobertura que le dan el EBITDA y el efectivo y equivalentes de efectivo, al servicio de deuda, el indicador se registró en 0,34 veces, a septiembre de 2023, el cual se reduce ligeramente de forma anual y semestral. Si bien las reservas permiten mejorar la cobertura al servicio de la deuda levemente, el indicador se sigue ubicando por debajo de la unidad, lo que refleja una capacidad ajustada de la Entidad para poder cubrir con sus obligaciones de corto plazo a través del flujo de caja.

Además, al comparar deuda financiera (corto y largo plazo) contra el EBITDA), se observa que Agri-Corp cuenta con un alto grado de obligaciones con respecto a la magnitud del flujo de caja, no obstante, la proporción se reduce en comparación con el año anterior y se ubica en 4,74 veces, a septiembre de 2023. Si bien dicho índice presenta una mejora tanto anual como semestral, la razón aún se considera alta, lo que implica un riesgo en la posición de liquidez de la Empresa, especialmente ante una estructura en la que la mayor parte del pasivo es de corto plazo (75% a septiembre de 2023), lo que aumenta la exigibilidad. A pesar de lo anterior, la Compañía ha presentado un adecuado nivel de maniobra que le permite cumplir en tiempo y forma con sus obligaciones de pago.

AGRICORP					
Indicadores EBITDA	Sep-22	Dic-22	Mar-23	Jun-23	Sep-23
EBITDA (millones de córdobas)	414,98	547,08	176,93	316,45	459,53
Cobertura a carga financiera	2,26	2,21	2,74	2,42	2,33
Cobertura a servicio de deuda	0,29	0,26	0,32	0,38	0,28
Cobertura del EBITDA y reservas a servicio de deuda	0,36	0,35	0,41	0,45	0,34
Deuda financiera a EBITDA	4,99	5,34	4,17	3,22	4,74

## 7.2 Endeudamiento

A la fecha de análisis, el pasivo de corto plazo acumuló una cifra de C\$3.161,85 millones (USD85,37 millones), monto que creció en 9% anual y en 1% semestral. La variación anual y semestral estuvo determinada por el crecimiento en la partida de proveedores (+194% anual y +46% semestral) y en los préstamos por pagar de corto plazo (+23% anual y 3% semestral) ante la compra de arroz que se dio al cierre del semestre en análisis. Cabe mencionar que las variaciones anteriores se vieron aminoradas por la reducción en 61% anual y en 38% en las cuentas por pagar con partes relacionadas ante en 20% anual y en 12% semestral en los documentos por pagar.

Es importante destacar que, las importaciones de arroz en grana algunas veces se realizan directamente con Grain Hill, lo que se registra como parte relacionada y otras veces se hacen directamente con el proveedor, lo que en balance estaría en la cuenta de proveedores, por lo que es común ver comportamientos contrarios en dichas partidas, ya que sus movimientos dependerán de la vía por la que se adquiera la grana.

Por su composición, el total de pasivo a septiembre de 2023 se distribuyó en 56% en préstamos por pagar a corto y largo plazo, seguido de 16% en proveedores, 10% en documentos por pagar a corto y largo plazo y 8% por cuentas por pagar

con partes relacionadas a corto y largo plazo, las cuentas anteriores como las más representativas.

En los últimos años, la Administración ha tratado de reducir, en la medida de lo posible, las cuentas de corto plazo del pasivo, que explican los esfuerzos de la Entidad de operar con niveles de deuda más controlados. Para el último año, en promedio, el 74% del pasivo total se clasifica como corriente o de corto plazo, y un promedio del 69% del total se clasifica como pasivo con costo.

La deuda en su totalidad es orientada, especialmente, a fortalecer los activos principales, tales como inventarios e inversión de maquinaria, y en menor medida a la mejora de procesos. Según comenta la Administración, las inversiones a realizar en los próximos años están orientadas de forma tal que tengan un impacto positivo sobre el EBITDA.

Al cierre de septiembre de 2023, los activos totales son financiados en cerca del 80% por pasivos (razón de deuda), porcentaje que se encuentra ajustado con el límite de las políticas prudenciales de endeudamiento de Agri-Corp, el cual establece como límite no ser mayor al 80%.

En vista del comportamiento similar en términos de crecimiento anual que presentaron el activo, pasivo y el patrimonio, tanto el índice de endeudamiento como el de apalancamiento no muestran mayor variación de forma anual. De forma semestral, la reducción en los indicadores obedece a que el activo y el pasivo no variaron y el patrimonio creció ligeramente.

Por su parte, para el período en análisis, la utilidad operativa creció en 10% anual, mientras que el gasto financiero lo hizo en 7%; por lo tanto, se generó un aumento en la razón de cobertura de intereses (1,78 veces a septiembre de 2023) en comparación con septiembre de 2022 (1,73 veces).

Asimismo, dado el incremento en el gasto financiero, la relación de dicho gasto al total del pasivo con costo aumenta de forma anual, dado el aumento más que proporcional en el gasto financiero (+7% anual) *versus* el del pasivo con costo (+1% anual).

AGRICORP					
Indicadores de endeudamiento	Sep-22	Dic-22	Mar-23	Jun-23	Sep-23
Cobertura de intereses	1,73	1,68	2,20	1,88	1,78
Gastos financieros/ Pasivo con costo	8,88%	8,49%	8,74%	12,82%	9,07%
Índice de apalancamiento	4,95	5,23	5,03	5,05	4,98
Razón de deuda	79,82%	80,90%	80,14%	80,21%	79,91%
Endeudamiento	3,95	4,23	4,03	4,05	3,98

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

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

A la fecha, el monto colocado asciende a USD10,5 millones, lo que equivale al 70% de los USD15,00 millones autorizados. De acuerdo con la Administración, en el mediano plazo se planea mantener emitido un total de USD12,00 millones y realizar ampliaciones en los plazos de las series emitidas. Esta decisión se realiza con el fin de mejorar la razón corriente, por medio de la reducción del pasivo de corto plazo, al sustituirlo con pasivo de largo plazo.

### 7.3 Exposición cambiaria

El riesgo cambiario de Agri-Corp proviene, principalmente, 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 de forma anual, esto le permite a la Corporación contemplar dentro de los precios de venta dicha fluctuación.

Desde el año 2004, el BCN mantuvo la tasa de deslizamiento de la moneda con respecto al dólar en un ajuste de 5% anual. Durante el 2019, se redujo dicho porcentaje de 5% a 3%. Posteriormente, en noviembre de 2020, el Consejo Directivo del BCN decidió establecer la tasa de deslizamiento en un 2% anual, el cual entró en vigor a partir del 1 de diciembre de 2020. Por su parte, en febrero de 2023, el BCN anunció el establecimiento de una nueva tasa de deslizamiento del tipo de cambio, la cual pasó de un 2% a 1% anual.

Recientemente, el BCN informó que, a partir del 01 de enero de 2024, la tasa de deslizamiento del tipo de cambio del córdoba con respecto al dólar se establece en 0% anual. Según el BCN, esta medida fue adoptada en un marco de políticas macroeconómicas e indicadores macro financieros adecuados y debido a que la evolución económica presenta: una actividad económica creciendo, finanzas públicas consolidadas, balanza de pagos financiada, sistema financiero estable, reservas internacionales creciendo y estabilidad monetaria y cambiaria.

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

En línea con lo anterior, el costo de los inventarios importados se financia en gran parte a través de deuda en moneda extranjera, por lo tanto, la devaluación del córdoba afecta de forma negativa los costos de producción, servicio de la deuda y el precio de venta. Debido a esto, la Compañía busca realizar una actualización de sus precios de venta,

ante el incremento de los costos por el deslizamiento de la moneda, entre otros factores presentes en el mercado.

Asimismo, la Empresa monitorea diariamente las variaciones en el tipo de cambio, a través el tipo de cambio oficial y las tasas de mercado cotizadas de 4 bancos privados.

A septiembre de 2023, la pérdida cambiaria neta fue de C\$25,75 millones, la cual decreció en 42% respecto al mismo período de 2022 (C\$44,22 millones), dados los movimientos del tipo de cambio.

## 8. ANÁLISIS DE GESTIÓN OPERATIVA

### 8.1 Actividad

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

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

A septiembre de 2023, Agri-Corp transformó su activo circulante en ingresos por ventas en 2,92 veces, rotación que aumentó con respecto al mismo período de 2022, dado un incremento más que proporcional en las ventas en comparación con el activo circulante.

En el caso de las rotaciones del activo a largo plazo y del activo fijo, estas aumentan de forma anual debido al crecimiento señalado de las ventas en comparación con una contracción exhibida en el activo de largo plazo y en el activo fijo.

AGRICORP					
Indicadores de actividad	Sep-22	Dic-22	Mar-23	Jun-23	Sep-23
Rotación del activo circulante	2,73	2,79	2,97	2,91	2,92
Rotación de activo a largo plazo	3,46	3,68	4,41	4,35	4,37
Rotación de activo fijo	4,48	4,72	5,57	5,50	5,52
Rotación de activo total	1,53	1,59	1,77	1,74	1,75

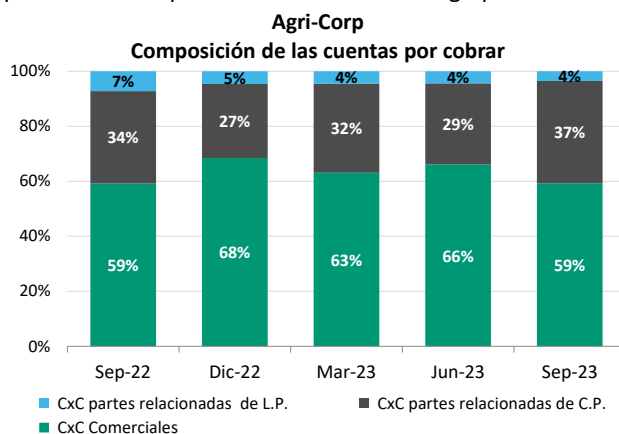
## 8.2 Cuentas por cobrar

A septiembre de 2023, las cuentas por cobrar de Agri-Corp contabilizaron un total de C\$1.421,94 millones (USD38,92 millones), monto que creció en 16% anual y en 18% semestral. La variación en ambos casos estuvo determinada por el aumento en las cuentas por cobrar a partes relacionadas de corto plazo y en las cuentas por cobrar comerciales. por su parte, tanto a nivel anual como semestral, se pudo observar una reducción en la porción de largo plazo de las cuentas por cobrar con partes relacionadas.

Los movimientos descritos anteriormente correspondieron a la reclasificación de cuentas por cobrar a Torrace de largo plazo a corto plazo.

Al cierre del período en análisis, las cuentas por cobrar comerciales acumularon un saldo total de C\$842,21 millones (USD23,05 millones), cifra que presentó un crecimiento de 16% anual y de 10% semestral.

A la fecha de análisis, las cuentas por cobrar están compuestas en un 59% por las cuentas por cobrar comerciales, en 37% por las cuentas por cobrar a partes relacionadas de corto plazo y el restante 4% por las cuentas por cobrar con partes relacionadas de largo plazo.



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

Respecto a los indicadores de las cuentas por cobrar, la rotación de las cuentas por cobrar comerciales se ubicó en

*Página 13 de 18*

### Más información

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

### Oficinas

Costa Rica  
(506) 2552 5936

República Dominicana  
(809) 792 5127

El Salvador  
(503) 2243 7419

11,14 veces, a septiembre de 2023, cifra que presentó una contracción de forma anual y semestral. Consistente con el movimiento anterior, el período medio de cobro de dichas cuentas por cobrar se incrementó a 32 días a septiembre de 2023 (29 días a septiembre de 2022).

Si al cálculo de rotación previamente citado se le añaden las cuentas por cobrar a partes relacionadas tanto a corto como a largo plazo, la cifra se reduce y se coloca en 7,07 veces en el período en análisis. Dicho valor muestra una reducción de igual manera, de forma anual y semestral. Por su parte, el período medio de cobro también aumenta y pasa de 49 días en septiembre de 2022 a 51 días a la fecha en análisis.

Para el semestre en análisis, los 20 clientes más importantes concentraron el 34% de las cuentas por cobrar, concentración que se considera moderada dado el giro de negocio de la Empresa. Además, los 5 mayores clientes presentaron una participación del 18%, la cual se considera baja. Ambos porcentajes se mantienen estables con respecto períodos previos.

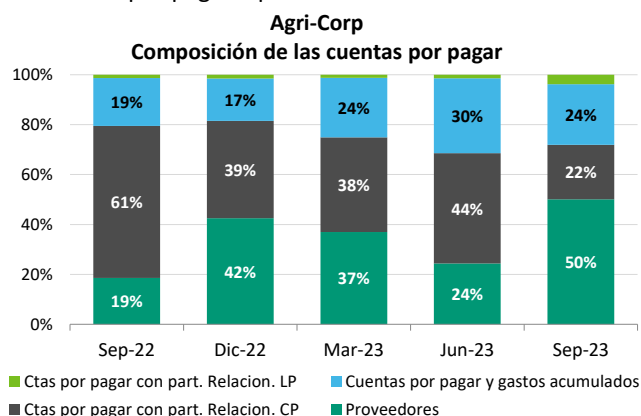
AGRICORP					
Indicadores de cuentas por cobrar	Sep-22	Dic-22	Mar-23	Jun-23	Sep-23
Rotación de las CxC comerciales	12,21	12,13	11,85	11,54	11,14
Rotación de las CxC comerciales y con partes relacionadas	7,31	7,89	7,79	7,77	7,07
PMC comerciales	29	30	30	31	32
PMC comerciales y con partes relacionadas	49	46	46	46	51

### 8.3 Cuentas por pagar

A septiembre de 2023, las cuentas por pagar sumaron un total de C\$1.335,47 millones (USD36,56 millones), las cuales aumentaron en 9% anual y en 8% semestral. Las variaciones anteriores fueron explicadas en mayor medida por el incremento en la cuenta de proveedores y en las cuentas por pagar con partes relacionadas a largo plazo y en las cuentas por pagar y gastos acumulados. Por su parte, las cuentas por pagar con partes relacionadas de corto plazo se redujeron en 61% anual y en 38% semestral.

Las variaciones en las cuentas por pagar a proveedores y las cuentas entre relacionadas de largo y corto plazo mantienen estrecha relación con los períodos de importación de granza y la vía por la que se realice la misma, por su parte la variación en las cuentas por pagar y gastos acumulados responden a compra de artículos y otros gastos pendientes de pago.

Dado el aumento en la partida de proveedores, dicha cuenta representó el 50% del total de las cuentas por pagar a septiembre de 2023. Seguidamente se colocaron las cuentas por pagar y gastos acumulados con 24% y el restante 26% correspondió a cuentas por pagar con partes relacionadas a corto y largo plazo. Respecto a períodos previos, se pudo observar el aumento en la participación de la partida de proveedores y la disminución en el aporte de las cuentas por pagar a partes relacionadas.



La rotación de cuentas por pagar (cuentas por pagar y gastos acumulados y proveedores) mostró una reducción en contraste con septiembre de 2022 para colocarse en 9,64 veces en la fecha de análisis, lo anterior en vista del aumento más que proporcional mostrado por las cuentas por pagar, en comparación con el incremento en el costo de venta. Como resultado de lo anterior, el período medio de pago aumentó de forma anual, para ubicarse en 37 días a septiembre de 2023.

Si al cálculo de rotación de cuentas por pagar se le añaden las cuentas por cobrar a partes relacionadas tanto a corto como a largo plazo, la cifra disminuye y se ubica en 6,53 veces en el período en análisis. Dicho valor muestra una reducción anual dado que, en este caso, ante la disminución en las cuentas por pagar con partes relacionadas de corto plazo, el crecimiento en las cuentas por pagar totales es menor al aumento en el costo de ventas. Consistente con el movimiento anterior, el período medio de pago contemplando aquello con partes relacionadas, se reduce anualmente y pasa de 67 días a septiembre de 2022 a 55 días al período en análisis.

AGRICORP					
Indicadores de las cuentas por pagar	Sep-22	Dic-22	Mar-23	Jun-23	Sep-23
Rotación de las CxP	12,48	11,40	11,37	12,89	9,64
Rotación de las CxP y CxP con partes relacionadas	5,34	6,04	6,85	7,34	6,53
PMP	29	32	32	28	37
PMP y con partes relacionadas	67	60	53	49	55

## 8.4 Inventarios

El principal riesgo en términos de materia prima se deriva de las variaciones en la calidad de la granza; las cuales pueden ser afectadas por cambios ambientales en los países de donde se importa. Dado lo anterior, resulta de interés la aplicación de tecnologías para la conservación de los inventarios, de modo que le permita a la Entidad tener mayores márgenes de maniobra para satisfacer la demanda interna a lo largo de todo el año, aun cuando se presente alguna situación con la materia prima tanto importada como local.

A septiembre de 2023, los inventarios de Agri-Corp acumularon una cifra de C\$1.123,58 millones (USD30,76 millones), monto que se redujo en 9% anual y en 11% semestral.

En su mayoría, los movimientos en los inventarios son explicados por el comportamiento cíclico que presentan dichos activos, además de los esfuerzos de la Empresa en manejar un nivel de inventario óptimo sujeto al plan de ventas. Según lo comentado por la Administración, la importación de materia prima no posee un patrón definido, sino que el comportamiento que presenta es variable durante el año y entre un año y otro.

Para el período en análisis, la partida inventarios representó el 21% del total de activos, porcentaje que disminuye en relación con el año anterior (24% a septiembre de 2022).

Por su parte, el indicador de rotación de inventarios se registró en 6,19 veces a septiembre de 2023, el cual se incrementó tanto de forma anual como semestral, dados los movimientos presentados tanto en el inventario como en el costo de venta durante el período en análisis. Congruente con dicha variación, el período medio de inventario se redujo y se colocó en 58 días a septiembre de 2023 (79 días a septiembre de 2022), lo que indica que, para el período en evaluación, el inventario tardó menos tiempo en convertirse en ventas.

AGRICORP					
Indicadores de inventarios	Sep-22	Dic-22	Mar-23	Jun-23	Sep-23
Rotación de inventarios	4,54	4,55	5,91	5,43	6,19
Periodo medio de inventarios	79	79	61	66	58

## 8.5 Gestión

A la fecha de análisis, el gasto administrativo alcanzó un total de C\$107,90 millones (USD2,95 millones), cifra que presentó un aumento de 6% anual. El manejo de los gastos administrativos continúa alineado a la estrategia de reducción de gastos de la Entidad en su plan de negocio, no obstante, el aumento en el período en análisis está asociado a un tema cambiario, ya que los gastos están dolarizados. Dado el aumento mayor mostrado por los gastos administrativos en comparación con el activo total, es que el indicador de rotación de dicho gasto evidenció una disminución anual para colocarse en 36,65 veces al cierre del período en análisis (38,28 veces a septiembre de 2022).

En cuanto a la cobertura de la utilidad operativa sobre los gastos administrativos, esta aumenta con respecto al mismo período del año anterior, debido a que el aumento en la utilidad operativa (+10% anual) fue mayor al registrado por los gastos administrativos (+6% anual).

AGRICORP					
Indicadores de gestión	Sep-22	Dic-22	Mar-23	Jun-23	Sep-23
Rotación de gastos administrativos	38,28	37,12	40,70	38,23	36,65
Utilidad de operación / Gastos administrativos	3,14	2,94	4,38	3,55	3,25

## 9. ANÁLISIS DE RESULTADOS

### 9.1 Estado de Resultados

Al cierre del tercer trimestre de 2023, Agri-Corp y subsidiarias acumuló una utilidad neta por C\$59,38 millones (USD1,63 millones), resultado que creció en cerca de 6 veces al compararlo con el obtenido en el mismo período del año anterior (utilidad por C\$8,59 millones). Este comportamiento responde, principalmente, a que los ingresos totales registran un incremento mayor en relación con el de los gastos totales.

Según comenta la Administración, el comportamiento de los resultados durante el 2023, en términos generales,

estuvo determinado por el lado de los ingresos al aumento de las ventas, dado que posterior al Covid, la Compañía se ha afianzado aún más como un proveedor confiable de productos en alimentos y bebidas, a lo que también se le ha incorporado la reciente incorporación de productos de conveniencia dentro de la oferta de productos que Agri-Corp distribuye.

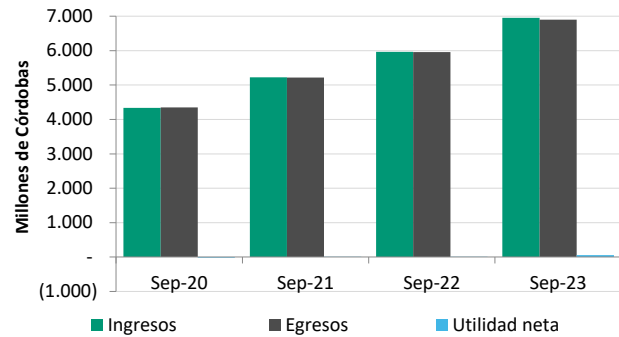
Por su parte, desde la vertiente de los costos, el comportamiento creciente de los mismos ha sido explicado por el aumento la inflación en alimentos y bebidas, el cual fue de alrededor del 12% el año anterior y en 2023 se ha mantenido dentro de los dos dígitos (12,74%). Asimismo, otro aspecto que ha impactado los costos de ventas es precisamente el aumento en las mismas.

Con respecto al precio del arroz, según indica la Compañía, a nivel nacional se observó en meses pasados un sensible aumento debido al incremento de los costos de producción (insumos, energía eléctrica, combustible, etc.) lo que a su vez estuvo explicado por el comportamiento de la inflación. Estos aumentos no fueron constantes, sino que se presentaron durante los períodos de producción y cosecha.

Otro aspecto que incidió fue que el precio de la granza importada en el mercado internacional llegó a sobrepasar el precio de la granza nacional y la variedad ofertada por el mercado estadounidense era de menor aceptación en el mercado. El precio del arroz importado de Estados Unidos (arroz en granza) mostró un comportamiento alcista y de mucha volatilidad, lo cual significó un constante aumento de los costos de producción. Este comportamiento tuvo su explicación en la oferta-demanda mundial, sumado al aumento en el costo de los *commodities* y la incertidumbre por la guerra en Europa del Este.

Sin embargo, para los meses próximos se prevé una caída de los precios internacionales del arroz, lo que significa que también el arroz nacional podría registrar una disminución de precios antes de finalizar el año, dada la sensibilidad que tiene el mercado nacional del arroz a las importaciones.

**Agri-Corp**  
**Estado de Resultados**



Al cierre de septiembre de 2023, los ingresos de la Entidad acumularon un total de C\$6.959,82 millones (USD190,51 millones), cifra que presentó un incremento de 17% anual, explicado en mayor medida por el crecimiento en 16% de los ingresos por ventas netas. Las ventas netas acumularon un total de C\$6.893,09 millones (188,68 millones) al cierre del período en análisis.

En cuanto a la composición de los ingresos de Agri-Corp, esta se mantiene estable con respecto a períodos anteriores, cuya principal fuente corresponde a las ventas netas de los distintos productos con los que cuentan (99% del total al cierre de septiembre de 2023). El restante 1% se distribuye en ingresos financieros y otros ingresos.

El arroz procesado continúa como el producto con mayor aporte a la base de ingresos, el cual contribuye con el 54% del total de ingresos, a la fecha de análisis. Por su parte, la harina de trigo aporta el 13% y los subproductos del arroz un 6%.

Para el cierre de 2023, la Compañía proyecta finalizar con ingresos por ventas por C\$9.278,83 millones (USD253,36 millones), lo que implicaría un incremento de 11% anual. A la fecha de análisis se tenía un 74% de cumplimiento del monto proyectado.

En el caso de los costos y gastos totales, estos acumularon un total de C\$6.900,43 millones (USD188,88 millones) al cierre de septiembre de 2023, monto que creció en 16% anual. El movimiento en los egresos fue resultado, principalmente, del incremento en los costos de venta, los cuales aumentan en 17% anual.

Aunado a lo descrito anteriormente, a septiembre de 2023, los gastos operativos se incrementaron en 9% anual, movimiento impulsado por el crecimiento en 12% en los gastos de mercadeo y ventas, en 6% en los gastos de administración y en 2% en los gastos de tráfico y almacenes.

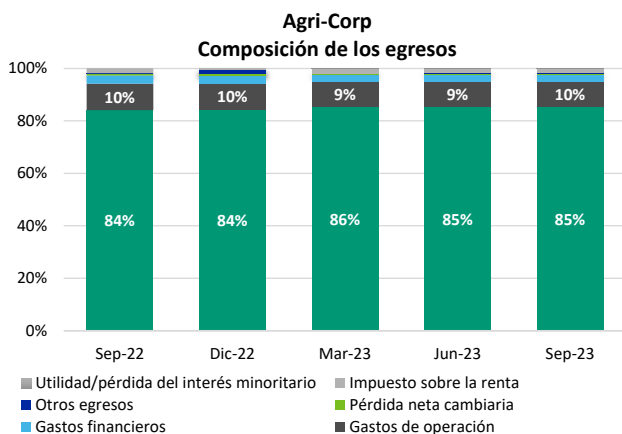


Por su parte, el gasto financiero mostró un aumento de 7% anual, relacionado con el mayor volumen de deuda en comparación con septiembre de 2022.

Las variaciones anteriores fueron levemente aminoradas por la reducción anual de 42% en la pérdida cambiaria neta al cierre del período en análisis.

Con respecto a su composición, la estructura de los egresos se mantuvo muy similar a la mostrada en períodos anteriores. El costo de venta continuó como la partida con mayor participación al concentrar un 85% del total, seguido de los gastos de operación con 10% y los gastos financieros con 3%, estos como los más representativos.

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



En cuanto a los gastos y costo totales, se proyecta finalizar con un monto de C\$9.318,82 millones (USD254,44 millones) al cierre de 2023, lo que representaría un incremento de 11% anual. A septiembre de 2023 se tenía también un porcentaje de cumplimiento de 74% de lo proyectado.

Por su parte, se proyecta que la utilidad ascienda a C\$27,36 millones (USD747,03 mil) a diciembre de 2023, monto que a septiembre de 2023 fue superado en casi 4 veces. El monto de utilidades proyectadas estaría aumentando en 126% con respecto al cierre de 2022.

## 9.2 Rentabilidad

A la fecha de corte, a raíz de que el incremento anual en las ventas (+16%) superó el crecimiento mostrado por la utilidad bruta (+9%) y por la utilidad operativa (+10%), es

que se pudo observar una reducción en los márgenes asociados para el período en análisis.

Por su parte, dado el crecimiento en la utilidad neta de la Compañía, el margen neto aumentó y se colocó en 0,86% a septiembre de 2023.

AGRICORP					
Indicadores de rentabilidad	Sep-22	Dic-22	Mar-23	Jun-23	Sep-23
Margen bruto	15,51%	15,05%	15,27%	14,76%	14,60%
Margen Operativo	5,37%	4,99%	6,10%	5,34%	5,09%
Margen Neto	0,14%	0,15%	1,78%	0,97%	0,86%

En virtud del crecimiento exhibido en la utilidad operativa y los movimientos del activo total, el rendimiento de operación sobre los activos (ROA) registró un incremento de forma anual. Por su parte, dado el resultado positivo de la utilidad neta, a septiembre de 2023, el rendimiento sobre la inversión total y que el rendimiento sobre el patrimonio (ROE) mostraron un aumento anual.

En la relación entre el ROA y la tasa de interés promedio sobre el pasivo total (TIP), se observa que, al cierre del semestre en análisis, el ROA continúa colocándose por encima de la TIP. Lo anterior, indica que el efecto del apalancamiento es favorable, por lo que, al aumentar el endeudamiento, es posible lograr un incremento en la rentabilidad del patrimonio.

AGRICORP					
Indicadores de rentabilidad	Sep-22	Dic-22	Mar-23	Jun-23	Sep-23
Rendimiento de operación sobre los activos (ROA)	8,20%	7,92%	10,81%	9,31%	8,90%
Rendimiento sobre la inversión total	0,22%	0,23%	3,15%	1,68%	1,51%
Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE)	1,09%	1,17%	16,17%	8,65%	7,69%
Efecto del apalancamiento	2,27%	2,05%	4,70%	3,15%	2,67%

A septiembre de 2023, el EBITDA, indicador que mide el desempeño operativo de la Corporación, alcanzó la suma de C\$459,53 millones (USD12,58 millones), monto que aumentó en 11% anual. Por su parte, el resultado operativo (EBIT) presentó un crecimiento de 10% anual, ante un mayor incremento en los ingresos operativos *versus* los gastos operativos.

En vista de un mayor aumento anual en las ventas con respecto al EBITDA, el margen EBITDA (EBITDA/ventas) se reduce con respecto al registrado en septiembre de 2022 y

se ubica en 6,67% en el período en análisis. Además, en virtud de su empleo, los gastos operativos consumen alrededor del 95% de los ingresos operativos, a la fecha en análisis.

EBITDA			
En millones de Córdoba (C\$)			
	Sep-22	Sep-23	Δ anual
Utilidad operativa (EBIT)	318,61	350,76	10%
(+) Depreciación	83,28	93,65	12%
(+) Amortización	13,09	15,13	16%
<b>EBITDA</b>	<b>414,98</b>	<b>459,53</b>	<b>11%</b>
Ventas	5.933,62	6.893,09	16%
<b>Margen EBITDA</b>	<b>6,99%</b>	<b>6,67%</b>	

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

“SCR Nicaragua considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.”