

## CORPORACIÓN AGRÍCOLA S.A. y subsidiarias

### Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo

**Sesión Ordinaria:** N° 4112020

**Fecha de ratificación:** 22 de diciembre de 2020

**Información Financiera:** no auditada a junio y setiembre de 2020.

Contactos: Nancy Rodríguez Bejarano  
Marcela Mora Rodríguez

Analista Senior  
Analista Senior

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

## 1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de Corporación Agrícola S.A. y subsidiarias (la Compañía o Agri-Corp en adelante), y subsidiarias con información financiera no auditada a junio y setiembre de 2020.

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

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

\*La calificación actual no 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 *	
Programa de Emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija de Agrícola S.A	Papel Comercial Corporación Agrícola S.A	USD15,00 millones	Corto plazo	Largo plazo	Corto plazo	Largo plazo
	Bonos Corporación Agrícola S.A		SCR 3 (NIC)		SCR 3 (NIC)	
				scr AA-(NIC)		scr AA-(NIC)

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

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

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

### Explicación de la calificación:

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

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

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

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

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

**Perspectiva 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

- 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.

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

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

- 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 17.000 puntos de ventas en el país.

## Retos

- Manejar su nivel de endeudamiento, el cual es considerado alto.
- Continuar con los avances en el control del gasto operativo, financiero y administrativo.
- Continuar con la reducción de las cuentas entre compañías relacionadas.
- Concluir con éxito las inversiones que se planteen.
- Continuar con la diversificación en las fuentes de fondeo.
- Cumplimiento del Plan Estratégico.

## Oportunidades

- Aprovechar la tecnología con el fin de continuar con las mejoras en eficiencia y competitividad.
- Efectos positivos sobre las ventas que puedan derivarse de las medidas tomadas por los ciudadanos de mantenerse en casa para evitar la propagación del COVID-19.

## Amenazas

- Condiciones climáticas que pueden afectar el suministro de materia prima.
- Complicaciones que se puedan generar ante el impacto del COVID-19 en sus principales socios comerciales.
- Volatilidad en el precio mundial de los commodities.
- Retraso en los tiempos de entrega de las materias primas.
- Devaluaciones significativas que pueda sufrir la moneda local.
- Panorama económico más retador para la economía nicaragüense a raíz del COVID-19 y la situación sociopolítica que se vive en el país desde el 2018.

La perspectiva de la calificación se mantiene en Observación dado que aun es incierta la magnitud del impacto del COVID-19 sobre la economía del país y sus diferentes agentes económicos, lo anterior generando que la compañía desarrolle sus operaciones en un entorno de mayor incertidumbre.

## 3. ENTORNO MACROECONÓMICO DE NICARAGUA

### 3.1. Balance y Perspectivas Globales

De acuerdo con lo indicado por el Fondo Monetario Internacional (FMI), en su informe “Perspectivas de la Economía Mundial” publicado en junio de 2020, se proyecta que la economía mundial sufra una contracción de 4,9% en el 2020. Esta cifra aumentó en 1,9 puntos porcentuales (p.p.), en comparación con el pronóstico de abril del mismo año. Asimismo, se espera un crecimiento de 5,4% para el 2021, no obstante, existe un alto grado de incertidumbre en torno a estas proyecciones.

En cuanto a la contracción proyectada para el 2020, el FMI indica que esta se debe, principalmente, a la crisis sanitaria provocada por la pandemia por COVID-19. Esta situación ha tenido un impacto mayor al esperado, según lo previsto en el informe de “Perspectivas de la Economía Mundial” del FMI en abril de 2020, lo cual, ha obligado a los diferentes países a tomar medidas para controlar el contagio. Entre dichas medidas, se incluyen los cierres de negocios, limitaciones a la movilidad, confinamientos, etc., con el consecuente efecto en la actividad económica mundial.

Por otro lado, con respecto al pronóstico de crecimiento para el 2021, el FMI proyecta que tanto el consumo como la inversión se fortalecerán poco a poco, lo cual, explicaría dicha recuperación en la economía mundial. Sin embargo, esto se realizó bajo un escenario de incertidumbre, en el que se desconoce la duración de la pandemia, las medidas que se tomarán al respecto durante el segundo semestre de 2020 y en el 2021 por parte de los países, entre otros aspectos, y el impacto real que esto podría producir en la economía mundial.

Para América Latina y el Caribe, el FMI proyecta una desaceleración en la economía de 9,4% para el 2020 y un crecimiento de 3,7% para el 2021. Estos datos que se alejan de lo proyectado en octubre de 2019, principalmente para el 2020, antes de que se presentara la crisis sanitaria. Para esa fecha, se pronosticó un crecimiento de 1,8% para el 2020 y de 2,4% para el 2021. Lo anterior, deja en manifiesto el impacto que podría provocar la pandemia en la economía latinoamericana.

### 3.2. Situación Actual de Nicaragua

Desde abril de 2018, Nicaragua se encuentra atravesando la crisis política y socioeconómica más profunda de los últimos

30 años. Dicha situación se inició con protestas por la reforma al Seguro Social, la cual, el Gobierno de Nicaragua decidió dejar sin efecto, debido a la presión ejercida por diversos sectores.

A raíz de esta crisis, la comunidad internacional ha establecido sanciones al país. Estados Unidos puso en marcha mecanismos para sancionar a funcionarios y empresas ligadas al Gobierno de Nicaragua. Por su parte, la Organización de Estados Americanos (OEA) exigió el cese de los actos de violencia e intimidación y Canadá congeló los USD15 millones anuales de ayuda al país, en abril de 2019, debido al deterioro de la situación de Derechos Humanos.

Por otra parte, y aunado a la crisis política y socioeconómica que ha enfrentado el país, en el 2020, se presenta la crisis sanitaria provocada por el COVID-19. Este conjunto de situaciones podría dar como resultado una contracción severa de la economía nicaragüense y una afectación en la salud pública.

Según señala la Fundación Nicaragüense Para el Desarrollo Económico y Social (Funides) en el “Informe de Coyuntura”, de agosto de 2020, se estima que la economía del país podría experimentar una contracción en un rango de entre 6,5% y el 13,7% en el 2020.

### 3.3. Actividad económica

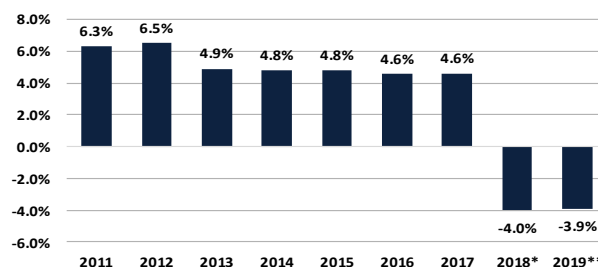
De acuerdo con el Banco Central de Nicaragua (BCN), en el primer trimestre de 2020, se registró un crecimiento interanual de 1,8% en la economía nicaragüense y se obtuvo una disminución de 1,1% del promedio anual.

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

Por el enfoque de la producción, la evolución interanual del PIB trimestral estuvo asociada a aumentos en el valor agregado de, agricultura (+34,1%), explotación de minas y canteras (+15,0%), construcción (+11,5%), pecuario (+10,6%), industria manufacturera (+7,4%), comercio (+7,2%) y hoteles y restaurantes (+7,0%), entre otras.

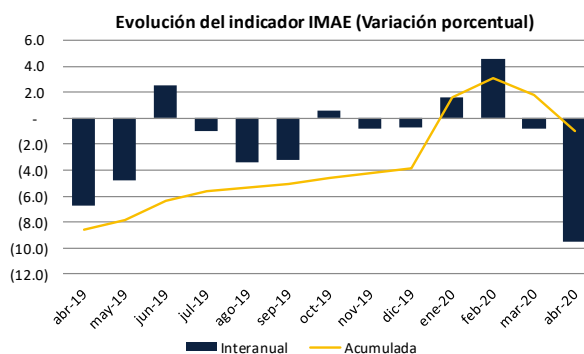
Asimismo, dicha evolución del PIB fue contrarrestada por disminuciones en intermediación financiera (-20,2%), electricidad (-13,3%), otros servicios (-5,6%) y transporte y comunicaciones (-4,7%), entre otros.

Tasa de variación anual del PIB a precios constantes  
(Periodo 2011 - 2019)



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

Con respecto al Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), para abril de 2020, se registró una disminución de 9,5%, con relación al mismo período del año anterior. El siguiente gráfico muestra el comportamiento de este indicador, de abril de 2019 a abril de 2020.



Fuente: elaboración propia con datos del BCN

### 3.4. Comercio Exterior

Con base en el último dato disponible publicado por el BCN, en abril de 2019 se presentó un déficit acumulado de USD636 millones en la balanza comercial. Esta cifra disminuyó, aproximadamente, en 37,5%, con respecto al déficit acumulado registrado en el mismo período de 2018.

Por su parte, el Centro de Trámites de las Exportaciones (CETREX) indica que, entre enero y julio de 2020, las exportaciones fueron de USD1.833 millones, lo cual, representa un aumento de 11%, en comparación con el mismo período del año anterior. Este crecimiento, se vio propiciado por un aumento en los precios internacionales, principalmente.

### 3.5. Finanzas Públicas

Según el BCN, al primer trimestre de 2020, el saldo de la deuda pública fue de USD7.304,1 millones, lo cual, reflejó

un aumento de 2% con relación al saldo de diciembre de 2019. Lo anterior, se dio como resultado del aumento de USD83,5 millones en deuda interna y de USD56,2 millones en deuda externa.

Para ese período, el total de la deuda pública estaba compuesto en un 86,7% de deuda con acreedores externos (lo que equivale a USD5.987,6 millones) y el 13,13% restante correspondía a deuda interna (lo que equivale a USD969,1 millones).

En cuanto a la composición por deudor, el 71,8% de la deuda pública correspondía al Gobierno Central, seguido por el 27,6% del Banco Central y 0,6% al resto del Sector Público.

### 3.6. Moneda y finanzas

Por un lado, en mayo de 2020, se registró un aumento en las Reservas Internacionales Netas (RIN) de USD67,9 millones. De acuerdo con el BCN, a esa fecha el saldo de RIN fue de USD2.565,5 millones.

Por otro lado, las Reservas Internacionales Netas Ajustadas (RINAS) aumentaron en USD24,8 millones, en mayo de 2020, y se mostró un saldo de USD1.530,1 millones al terminar dicho mes. Dicha acumulación de RINAS se debe, principalmente, a una contracción en la oferta de liquidez en córdobas por C\$970,9 millones; contrarrestado por una contracción en la demanda de liquidez por C\$120,7 millones. Lo anterior, dio como resultado un aumento de RINAS por C\$850,2 millones, lo cual, es equivalente a USD24,8 millones.

De acuerdo con el BCN, en junio el 2020, los activos del Sistema Financiero Nacional (SFN) registraron C\$231.145,74 millones. Esta cuenta mostró un aumento interanual de 3,45%. Además, la cartera de crédito neta disminuyó en 9,45% de forma interanual; mientras que las inversiones aumentaron, interanualmente, en 54,07%, aproximadamente.

Respecto a los indicadores de calidad de cartera, a junio de 2020, se observó que la cartera en riesgo fue del 15,67% de la cartera bruta. Asimismo, que la cartera vencida menos provisiones entre el patrimonio fue de -6,20% y que el indicador de morosidad de la cartera se ubicó en 3,6%, dato similar al obtenido en junio de 2019, cuando fue de 3,7%.

En cuanto a los pasivos, a junio de 2020, estos presentaron un aumento del 2,7%, de forma interanual; mientras que el

patrimonio creció en 6,92% a junio de 2020, interanualmente.

El SFN reflejó un prudente manejo de la liquidez de la banca, a junio de 2020, cuando el indicador de cobertura de disponibilidades sobre las obligaciones con el público fue de 47,75%. Este indicador creció en 1,45 p.p. de manera interanual, al pasar de 46,3%, en junio de 2019, a 47,75% en junio de 2020.

A julio de 2019, la principal fuente de fondeo correspondió a las obligaciones con el público, las cuales cayeron 16,9% de forma interanual, asociado con la incertidumbre generada por crisis sociopolítica que provocó un incremento en la demanda de dinero en efectivo por parte del público.

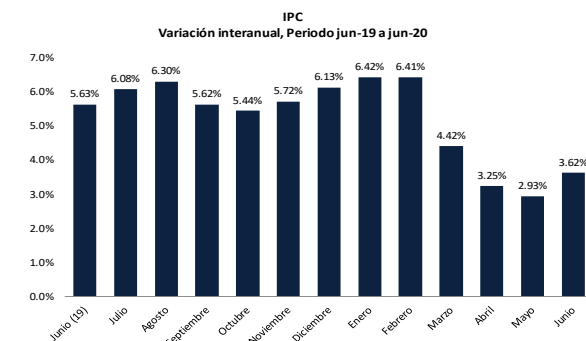
Según divisa, a julio de 2019, los depósitos en moneda extranjera representaron el 72,9% del total. Por su parte, las obligaciones con el exterior equivalieron al 26,5% de las obligaciones totales.

En cuanto a la tasa de interés activa promedio ponderada del SFN, en junio de 2020, se ubicó en 11,6%, lo cual, representó una disminución de 211 puntos base con respecto a junio de 2019. Asimismo, la tasa pasiva cerró en 1,53%, cifra que mostró una disminución de 16 puntos base con respecto a junio del año anterior.

### 3.7. Precios, salarios y ocupación

Según datos del BCN, la inflación acumulada a junio de 2020 fue de 3,62%. Este dato disminuyó en comparación con el mostrado en junio de 2019, cuando fue de 5,63%.

Por un lado, el segmento que más contribuyó a la inflación interanual, en junio de 2020, fue el de alimentos y bebidas no alcohólicas con 1,3 p.p. del 3,62% registrado en ese mes. Por otro lado, el sector de transporte restó 0,3 p.p. a la inflación interanual de dicho período.



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN

Asimismo, en una nota de prensa, de junio de 2020, el presidente del BCN indicó que la inflación se mantiene estable y que se espera que la misma se ubique en alrededor de un 3% al finalizar el año.

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

Por su parte, el Instituto Nacional de Información de Desarrollo de Nicaragua (INIDE) indica que, para el primer trimestre de 2020, la tasa de desempleo abierto nacional fue de 4,8%. Según esta Institución, este dato se redujo en 1,2 p.p. con relación al mismo período de 2019, cuando fue del 6%.

Complementariamente, Funides estima que la tasa de desempleo abierto del país pasará del 6,6%, registrado en el 2019, a un rango de entre 7,3% y 9,2% al finalizar el 2020. Asimismo, que dicho aumento en el desempleo y una disminución en el PIB per cápita podrían provocar un aumento en la pobreza general, la cual, pasaría del 28,2% en el 2019, a un rango de entre 32,2% y 36,9% en el 2020.

### 3.8. Calificación de Riesgo

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

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

Dentro de los fundamentos que respaldan dichas calificaciones se encuentran:

- El pequeño tamaño de la economía y la existencia de riesgos de financiamiento en medio de un impacto a los ingresos causados por la pandemia del coronavirus, el aumento de las presiones de gasto y las limitaciones impuestas por un pequeño mercado local y las sanciones internacionales.

- Como resultado de las tensiones sociales, se presenta un debilitamiento de la fortaleza económica, lo cual podría provocar un impacto negativo duradero en el crecimiento futuro de la producción, debido a un clima de inversión más débil.
- El deterioro del entorno político, tras las manifestaciones de abril de 2018, la incertidumbre e impacto de la pandemia por COVID-19 y las próximas elecciones generales del 2021, las cuales podrían reavivar la violencia, representan riesgos adicionales para la estabilidad política del país.
- Aunque el impacto de la recesión mundial y de la pandemia por COVID-19 provocará una fuerte caída en la economía de Nicaragua, se espera que el país logre contener el deterioro de su liquidez externa y en sus finanzas públicas. Asimismo, que podría cubrir sus necesidades de financiamiento externo en 2020 y 2021 y se esperaría que el crecimiento económico muestre una recuperación moderada en el 2021.

## 4. PERFIL DE LA ENTIDAD

Corporación Agrícola S.A. inició operaciones el 1° de mayo del 2000, como resultado de la fusión entre las empresas comercializadoras de arroz, Comercial Centroamericana de Inversiones, S.A (COMERSA) e Industrias Nacionales Agrícolas (INA). Corporación Agrícola y Subsidiarias es 93,51% subsidiaria de Grain Hill Corporation, S.A., y la última controladora es Granax Investment, S.A., ambas 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, huevo y sal como producto final. Así como la comercialización de harina de trigo 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.

Agri-Corp cerró el 2019 con ventas acumuladas por USD157,64 millones, las cuales se redujeron en 11%, con respecto al cierre de 2018. Por su parte, a setiembre de 2020, acumularon ventas por USD125,58 millones, cifra que aumentó en 6%, con respecto al mismo período del año anterior.

La Corporación es líder en la producción y distribución de alimentos de consumo básico y de consumo masivo en

*Página 5 de 15*

### Más información

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

### Oficinas

Cartago, Costa Rica  
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá  
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador  
(503) 2243 7419



Nicaragua con más de 17.700 puntos de venta en el país, cuatro plantas industriales de arroz, una planta procesadora de sal y una planta productora de huevos avícolas de consumo humano. Adicionalmente, posee cuatro centros de distribución y dos centros de secado y almacenamiento. A la fecha de análisis, concentró sus operaciones en el segmento mayorista en un 56,0%, seguido de supermercados con 14,2%, al detalle con un 13,0%, oficina con un 7,3% e industrial con 5,8%, los anteriores como los segmentos más relevantes.

## 5. HECHOS RELEVANTES

El 21 de setiembre de 2020, Agricorp comunica que, en alusión a la Norma sobre Negociación de Valores en Mercado Secundario, en su Capítulo V, Artículo 11, Inciso b, Número 1, *Modificación a la Escritura de Constitución Social*, Corporación Agrícola, S.A. informa que el objetivo principal de la Compañía es continuar forjando un negocio sostenible y generador de valor con niveles de operación, liquidez, endeudamiento y rentabilidad por encima de su industria. Para ello, Agri-Corp ha establecido entre sus pilares estratégicos la eficiencia operativa y financiera.

Agri-Corp adquirió, en diciembre del 2019, a Inversiones Parque Industrial Nejapa, S.A., un centro de distribución ubicado en el kilómetro once y medio de la Carretera Vieja a León, el cual cuenta con una capacidad de almacenamiento de 12.000 m<sup>2</sup>. Con esta inversión, financiada por el Banco de América Central, S.A. y fondos propios, la Empresa incrementará su capacidad de almacenamiento; centralizará las bodegas alquiladas; y reducirá los gastos de alquiler de bodegas. Después del debido acondicionamiento y equipamiento, realizó, en agosto de 2020, la mudanza de operaciones e inventario del Centro de Distribución El Tránsito a la nueva localidad en Nejapa, mediante un traslado gradual por segmentos de operación. Se logró culminar con éxito el proceso y ya se encuentra operando el nuevo centro de distribución con normalidad.

Adicionalmente, conforme a los protocolos de Agri-Corp para la prevención y mitigación del COVID-19 en los centros de trabajo y plan de continuidad de negocios, la Empresa ha establecido una combinación de modalidades de trabajo remoto, presencial y mixto. Conscientemente, ante la reducción de las necesidades de espacio de oficinas, la empresa trasladará sus oficinas centrales a un nuevo local. De esta manera, Agri-Corp reducirá sus gastos de alquiler, con lo que se asegurará una mayor eficiencia operativa.

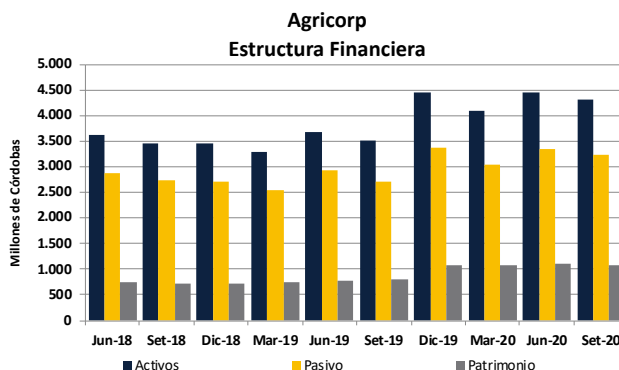
## 6. ESTRUCTURA FINANCIERA

Agri-Corp y subsidiarias contabilizaron un total de activos por C\$4.315,35 millones (USD124,74 millones), a setiembre de 2020, monto que creció en 23% anual y en 5% semestral. La variación a nivel anual estuvo determinada, en mayor medida, por la variación en cerca de 53% en la partida de propiedad, planta y equipo, en respuesta a la compra del centro de distribución en diciembre de 2019.

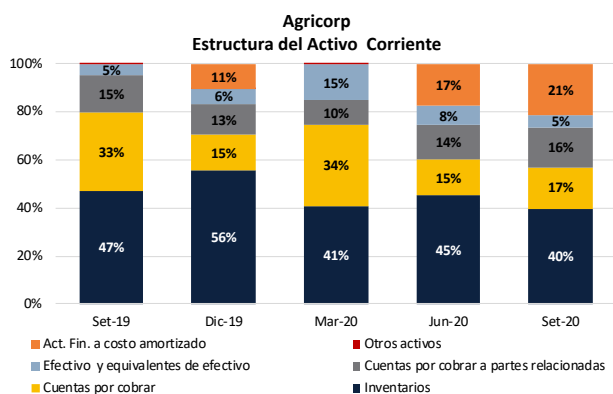
De forma semestral, el incremento fue explicado, principalmente, ante el aumento en las cuentas por cobrar a largo plazo con partes relacionadas. Lo anterior, en respuesta a la reclasificación de una cuenta por cobrar a corto plazo que fue trasladada a largo plazo.

Tanto a nivel anual como semestral, se destaca la reducción en alrededor de 46% en las cuentas por cobrar de corto plazo. Lo anterior ante la reclasificación de otras cuentas por cobrar a la partida de activos financieros a costo amortizado.

En el último año, los activos han sido financiados, en promedio, en un 75% por medio de pasivos y el restante 25% con patrimonio.



Al cierre del período en análisis, los activos corrientes representaban el 51% de los activos totales. Los activos corrientes estaban compuestos en un 40% por los inventarios. Seguido, se encontraban los activos financieros a costo amortizado con 21% de participación, las cuentas por cobrar con 17% y las cuentas por cobrar con partes relacionadas con 16%, dichas partidas como las más representativas.



Los activos no corrientes significaban el restante 49% de los activos totales, los cuales mantienen una mayor concentración en la partida de propiedad, planta y equipo. Dicha cuenta representó el 73% del total de activos no corrientes, al cierre del período en análisis.

En el corto y mediano plazo, la Compañía se ha planteado inversiones dirigidas a mejoras en la calidad del arroz y al almacenamiento de materia prima. Las inversiones buscan mejorar la eficiencia operativa de la Compañía, de modo que tengan un impacto positivo sobre el EBITDA.

La planta extrusora es una de ellas, la cual permite incrementar el rendimiento del arroz procesado y tendría una contribución a la utilidad bruta de aproximadamente USD1,12 millones durante el 2021. La planta extrusora de arroz empezó a operar a partir del primer trimestre de 2020. Con el funcionamiento de la planta se reducirán los costos de producción industrial y aumentará el margen de contribución de este producto en un 1,5% aproximadamente.

Adicionalmente, se ordenó una planta de biomasa para la producción de energía a base de cascarilla de arroz con una capacidad de 1MW, lo cual contribuirá al EBITDA a través de un ahorro importante en la energía eléctrica. Este proyecto se encuentra en proceso de desarrollo; estaba para iniciar operaciones durante el segundo semestre de 2020. No obstante, se han presentado atrasos debido a la pandemia. Por lo tanto, esperan que este iniciando operaciones en 2021.

Además, la Compañía está trabajando en un proyecto de aceite de arroz, el cual estiman que contribuya a la utilidad bruta en USD450.000 durante el 2021. El proyecto se encuentra en etapa piloto.

Adicionalmente, tal como se mencionó en el apartado de Hechos Relevantes, Agri-Corp adquirió, en diciembre de

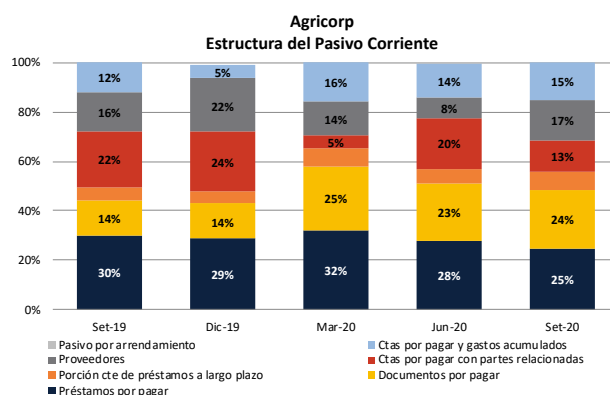
2019, a Inversiones Parque Industrial Nejapa, S.A., un centro de distribución que cuenta con una capacidad de almacenamiento de 12.000 m<sup>2</sup>. Con esta inversión la Empresa incrementará su capacidad de almacenamiento, centralizará las bodegas alquiladas, y reducirá los gastos de alquiler de bodegas. Asimismo, la empresa trasladó sus oficinas centrales de Managua a otro sitio, de manera que se reducirán los gastos de alquiler de oficinas.

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

Los pasivos alcanzaron un total de C\$3.248,26 millones (USD93,89 millones), a setiembre de 2020, los cuales aumentaron en 20% anual y en 7% semestral. La variación anual en los pasivos estuvo explicada, en mayor medida, por el aumento en préstamos por pagar largo plazo, asociado a la reestructuración de pasivos que llevaron a cabo, a finales de 2019, para sustituir préstamos de corto plazo. Por su parte, de forma semestral, el incremento fue explicado principalmente, por el aumento en las cuentas por pagar con partes relacionadas y proveedores, relacionadas a importaciones de materia prima.

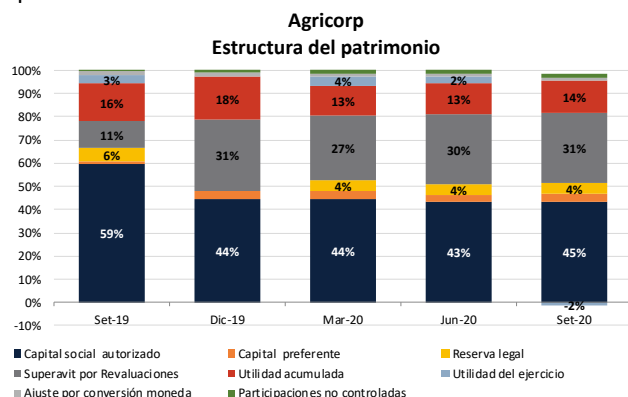
Los pasivos corrientes representan el 68% de los pasivos totales y están compuestos principalmente por préstamos y documentos por pagar y por cuentas por pagar y gastos acumulados. Cabe destacar, que previo a la reestructuración de pasivos, el pasivo corriente representaba más del 80% del total, por lo que generaba presión sobre la liquidez de la entidad.

Los pasivos no corrientes conforman el 32% restante de los pasivos y están compuestos en su mayoría por préstamos por pagar a largo plazo, los cuales ocupan un 87% del pasivo no corriente.



Por último, el patrimonio de Agri-Corp y subsidiarias, a setiembre de 2020, fue de C\$1.067,09 millones (USD30,84 millones), para un incremento de 32% anual y una reducción de menos de medio punto porcentual de forma semestral. La variación anual en el patrimonio estuvo explicada, en mayor medida, por el aumento en el superávit por revaluaciones.

El patrimonio de la Entidad estaba conformado en un 45% por el capital social autorizado, seguido de 31% por el superávit por revaluaciones y 14% por la utilidad acumulada, las cuentas anteriores como las más representativas.



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 en acciones de C\$1.000 (USD41,67).

Los fondos captados, en el caso de esta emisión, serán utilizados para fortalecimiento patrimonial de Agri-Corp. A setiembre de 2020, se mantienen colocadas un total de 33.038 acciones preferentes, para un saldo neto de C\$35.968.867,00.

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

El 2020 trajo consigo un escenario complicado y de mucha incertidumbre ante el brote del COVID-19. A nivel económico, la pandemia ha impactado significativamente a las diferentes economías del mundo, a unas con mayor profundidad que a otras.

Para hacer frente a la pandemia, Agri-Corp tuvo que adaptar y revisar algunos procesos operativos, con el fin de ser más eficientes en las compras, la logística y la distribución. Desde principios del marzo de 2020 AgriCorp inició la elaboración, revisión y adopción de planes de contingencia para enfrentar la pandemia provocada por el COVID-19. Estas acciones incluyeron, la organización de los equipos de dirección en tiempos de crisis, la reorganización de la mayor parte del trabajo administrativo-financiero mediante la modalidad home-office soportada en la infraestructura de TI. Además de, la adopción de medidas preventivas de higiene y seguridad ocupacional estrictas en los centros de distribución y plantas de producción, en los procesos de venta directa, compras y pagos a proveedores, y la revisión y adecuación de los planes de ventas y de producción operativos en función del comportamiento de la demanda.

A nivel de ventas, para el primer trimestre de 2020, la crisis originada por la pandemia, generó un aumento de las ventas de arroz, comportamiento que posteriormente tendió a normalizarse. La variable más afectada, durante el 2020, fueron los costos de producción, a raíz del incremento en el precio del arroz a nivel internacional y local. Dado lo



anterior, la Compañía verá afectados sus resultados para el año en curso.

## 7. ANÁLISIS DE ESTABILIDAD

### 7.1 Liquidez

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

Las disponibilidades en efectivo sumaron un total de C\$118,43 millones (USD3,42 millones), a setiembre de 2020, monto que aumentó en 20% anual y se redujo en 63% semestral.

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

A partir de diciembre de 2019, la razón circulante aumentó con relación a cierres trimestrales anteriores, para colocarse por encima de la unidad. Lo anterior, en respuesta a la reestructuración de pasivos, llevada a cabo por la Compañía, con el fin de sustituir pasivo de corto plazo. A setiembre de 2020, la razón circulante se registró en 1,00 vez (0,96 veces a setiembre de 2019). De compararse con lo registrado a diciembre de 2019 o marzo y junio de 2020, se registró una reducción en el indicador, lo anterior, en respuesta a la reducción en el nivel de efectivo y al aumento, principalmente, en las cuentas por pagar con partes relacionadas y en la partida de proveedores.

Por su parte, la prueba ácida, la cual excluye del análisis a la variable inventarios, se registró en 0,61 veces, al cierre del período en análisis (0,51 veces a setiembre de 2019).

El período medio de cobro se registró en cerca de 25 días, a setiembre de 2020, indicador que se redujo interanualmente. Por su parte, al adicionar las cuentas por cobrar a partes relacionadas de corto plazo, la razón pasa a 51 días. El período medio de pago se registró en 47 días, a setiembre de 2020, superior al período medio de cobro, lo que beneficia el ciclo de efectivo de la compañía.

La Entidad ha realizado esfuerzos orientados a mejorar la recuperación de las cuentas por cobrar comerciales en los

últimos años, de manera que se dé un impacto positivo en el ciclo de efectivo.

El capital de trabajo aumentó de forma anual ante la reducción en el pasivo corriente. Dado lo anterior, la participación de capital de trabajo frente a los activos corrientes creció consecuentemente. De forma semestral, el capital de trabajo se redujo, en respuesta al aumento en el pasivo corriente en mayor proporción que lo hizo el activo corriente. Por lo que el indicador se ajustó a la baja de forma semestral.

AGRICORP					
Indicadores de Liquidez	Set-19	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Set-20
Razón circulante	0,96	1,11	1,10	1,05	1,00
Prueba ácida	0,51	0,49	0,65	0,58	0,61
Proporción del capital de trabajo	0,09	0,16	0,23	0,19	0,15
Cobertura del capital de trabajo	0,18	0,28	0,57	0,41	0,39

El EBITDA disminuyó en cerca de 8% anual, a setiembre de 2020, lo que respondió, en mayor medida, a la reducción en el resultado operativo (EBIT). Lo anterior, ante el aumento más que proporcional de los costos de ventas en relación a los ingresos operativos, durante el período en análisis.

La cobertura EBITDA a carga financiera se redujo anualmente, en respuesta al aumento en los gastos financieros aunado a la disminución en el EBITDA. A pesar de la reducción, el indicador se ha mantenido en un nivel que le permite a la Corporación cubrir de forma holgada las cargas financieras de las deudas contraídas (2,14 veces a setiembre de 2020).

Si al cálculo anterior se le adiciona la deuda financiera de corto plazo, la cobertura por parte del EBITDA se reduce considerablemente. A setiembre de 2020, dicho indicador se registró en 1,32 veces, por lo que el flujo de caja de operación se registraba ajustado para cubrir gastos y deudas financieras de corto plazo.

Por su parte, al comparar el flujo de las operaciones contra la deuda financiera total (corto y largo plazo), se observa que la Corporación cuenta con un alto grado de obligaciones con respecto a la magnitud del flujo de caja, lo que implica un riesgo en su posición de liquidez. Sin embargo, la Compañía ha presentado un alto nivel de liquidez y maniobra cumpliendo en tiempo y forma con todas las obligaciones de pagos y hasta anticipando cuotas debido al excedente de flujo operativo.

Como parte de la gestión financiera que ha realizado la Compañía en relación a la liquidez, en noviembre de 2019, Agri-Corp contrató un préstamo por US\$22,00 millones con

el banco alemán DEG. Estos fondos fueron usados para refinanciar inversiones ya realizadas y en proceso de realización, y para reducir y sustituir préstamos locales de corto plazo en mejores condiciones.

Indicadores EBITDA	Set-19	Mar-20	Set-20
EBITDA (millones de córdobas)	378,05	164,92	349,38
Cobertura a carga financiera	2,66	3,06	2,14
Cobertura a servicio de deuda	0,38	0,47	0,32
Cobertura a obligaciones de CP	0,21	0,26	0,19
Deuda financiera a EBITDA	3,04	3,17	4,57

## 7.2 Endeudamiento

Al cierre del período en análisis, el pasivo de corto plazo acumuló un saldo de C\$2.197,40 millones (USD63,52 millones), monto que se redujo en 2% anual y aumentó en 13% semestral. A nivel anual, la reducción se dio a raíz de la reestructuración de pasivos llevada a cabo a finales del 2019. Por su parte, de forma semestral, el aumento en el pasivo corriente respondió al incremento en las cuentas por pagar con partes relacionadas y la partida de proveedores. La variación en las cuentas anteriores coincide con el comportamiento cíclico de compras de materia prima.

Los pasivos corrientes pasaron de representar el 83% del total de pasivos a setiembre de 2019 a representar el 68% a setiembre de 2020. Del total de pasivo, a la fecha de análisis, un 17% corresponde a préstamos por pagar, seguido de 16% a documentos por pagar, 11% a proveedores y 10% a cuentas por pagar y gastos acumulados, las cuentas anteriores como las más representativas.

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

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

A setiembre de 2020, los activos totales fueron financiados con el 75% de los pasivos (razón de deuda), porcentaje que se coloca por debajo del límite de las políticas prudenciales de endeudamiento de la Corporación, el cual establece como límite no ser mayor al 80%.

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

Con relación a la cobertura de intereses, este indicador se reduce interanualmente, dado el incremento en los gastos financieros aunado a la reducción en la utilidad operativa. La tasa de interés promedio (relación gastos financieros a pasivos) se ha mantenido relativamente estable durante el último año.

AGRICORP					
Indicadores de Endeudamiento	Set-19	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Set-20
Cobertura de intereses	1,98	1,84	2,31	1,78	1,47
TIP	6,99%	6,58%	6,74%	6,56%	6,59%
Gastos Financieros/ Pasivo con costo	11,26%	10,23%	10,14%	10,28%	10,31%
Índice de Apalancamiento	4,34	4,12	3,83	4,02	4,04
Razón de deuda	76,97%	75,75%	73,87%	75,13%	75,27%
Endeudamiento	3,34	3,12	2,83	3,02	3,04

La Compañía tiene la posibilidad, a través de la Bolsa de Valores de Nicaragua, de acceder a recursos para financiarse. Precisamente, en agosto de 2016, 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, se encuentra colocado el monto total autorizado, con vencimientos entre diciembre 2020 y mayo 2021.

## 7.3 Riesgo Cambiario

El riesgo cambiario proviene de la adquisición de materias primas, y es producto de la relación comercial con sus principales socios y proveedores.

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

Agri-Corp 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 reducción de las mismas por medio de promociones por pagos anticipados.

Además, cabe destacar que, durante el 2020, la pérdida cambiaria, fue menor a lo pronosticado. Por lo que, a nivel de resultados, se tendrá un impacto positivo ante la reducción en la pérdida cambiaria.

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

Desde el año 2004, el Banco Central de Nicaragua (BCN) había mantenido 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 entraría en vigencia a partir del 1 de diciembre de 2020.

## 8. ANÁLISIS DE GESTIÓN

### 8.1 Actividad

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

A setiembre de 2020, los ingresos por ventas netas presentaron un aumento de 10% anual, mientras los activos totales crecieron en 23%, lo que hizo que el indicador de rotación de activo total disminuyera con respecto al registrado en el año anterior. Mismo comportamiento mostraron los indicadores de rotación de activo circulante, activo fijo y activo de largo plazo.

La capacidad de absorción del gasto administrativo, por los flujos generados de la actividad principal del negocio, se redujo con respecto a cierres trimestrales anteriores. Lo anterior, ante el aumento en los gastos administrativos aunado a la disminución en la utilidad de operación.

La presencia nacional se mantiene con más de 17.000 puntos de ventas a lo largo del territorio nicaragüense, lo que la posiciona como la empresa líder en el segmento de productos de alimentos de consumo básico.

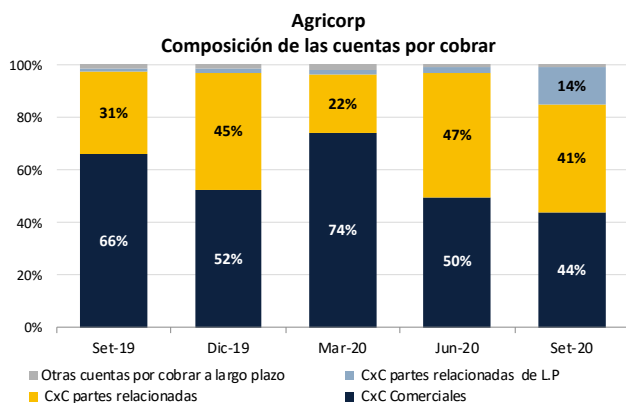
AGRICORP					
Indicadores de Actividad	Set-19	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Set-20
Rotación del Activo Circulante	2,40	2,19	2,58	2,31	2,39
Rotación de Activo a Largo Plazo	3,95	3,33	3,20	3,06	2,89
Rotación de Activo Fijo	5,49	4,37	4,11	3,93	3,81
Rotación de Activo Total	1,49	1,32	1,43	1,32	1,31
Utilidad de operación / Gastos administrativos	2,75	2,70	3,47	2,73	2,18

### 8.2 Cuentas por cobrar

Las cuentas por cobrar de Agri-Corp contabilizaron un total de C\$872,81 millones (USD25,23 millones) a setiembre de 2020, monto que disminuyó en 18% anual y en 11% semestral. Lo anterior, en mayor medida, explicado por la reducción en las cuentas por cobrar comerciales, las cuales disminuyeron en 46% anual y 47% semestral.

Cabe destacar que, durante el período en análisis, se dio un incremento significativo en las cuentas por cobrar con partes relacionadas de largo plazo, lo que respondió a la reclasificación de una cuenta por cobrar a corto plazo, que fue trasladada a largo plazo.

A setiembre de 2020, las cuentas por cobrar estaban compuestas en un 56% por las cuentas por cobrar a partes relacionadas (corto y largo plazo), seguido de 44% por las cuentas por cobrar comerciales y 1% 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\$383,99 millones (USD11,10 millones), cifra que se redujo en 46% anual y 47% semestral. Las variaciones anteriores ante la reclasificación de otras cuentas por cobrar a la partida de activos financieros a costo amortizado.

La calidad de las cuentas por cobrar ha estado fundamentada por 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.

El indicador que mide el nivel de rotación de las cuentas por cobrar comerciales se ubicó en 14,58 veces a setiembre de 2020. Dado lo anterior, Agri-Corp hace líquidas las cuentas por cobrar comerciales en un período promedio de 25 días, período que disminuye en relación al mismo período de 2019.

Los 20 clientes más importantes concentran, durante el semestre en análisis, el 39% de las cuentas por cobrar y los 5 mayores muestran una participación del 22%. Dichas concentraciones, en opinión de SCRiesgo, se consideran moderadas dado el tipo de negocio del que se trata, asimismo, no han presentado mayor variación con relación a lo mostrado en períodos anteriores.

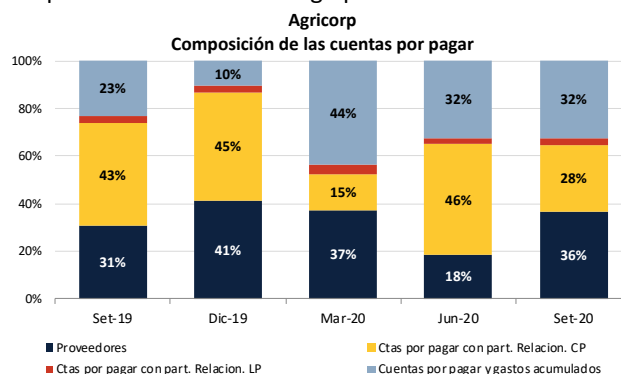
AGRICORP					
Indicadores de las Cuentas por Cobrar	Set-19	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Set-20
Rotación de las CxC	9,00	12,65	10,74	15,11	14,58
Rotación de las CxC y CxC a partes relacionadas	5,64	6,93	7,13	7,88	7,10
PMC	39,99	28,47	33,53	23,83	24,69
PMC con partes relacionadas	63,81	51,97	50,47	45,70	50,73

### 8.3 Cuentas por pagar

Las cuentas por pagar contabilizaron un total de C\$1.002,95 millones (USD28,99 millones), al cierre del período en análisis, las cuales presentaron una reducción de 14% anual y un aumento de 42% semestral. A nivel anual, la reducción estuvo determinada, en mayor medida, por la disminución en las cuentas por pagar con partes relacionadas a corto plazo. Por el contrario, el aumento de forma semestral, se debió principalmente al incremento en la misma partida.

Las variaciones en las cuentas por pagar relacionadas están determinadas por el comportamiento cíclico de las compras de materia prima, que se realizan a través de Grain Hill.

A setiembre de 2020, las cuentas por pagar estaban compuestas en un 36% por la partida de proveedores, seguido de 32% por las cuentas por pagar y gastos acumulados, 28% por las cuentas por pagar con partes relacionadas a corto plazo y 3% por las cuentas por pagar con partes relacionadas a largo plazo.



El período medio de pago se registró en 85 días a setiembre de 2020, indicador que varió con respecto a cierres trimestrales anteriores. Si se consideran únicamente las cuentas por pagar con partes relacionadas, el período medio de pago se registró en 35 días.

AGRICORP					
Indicadores de las Cuentas por pagar	Set-19	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Set-20
Rotación de las CxP	4,18	4,09	5,09	4,22	4,24
Rotación de las CxP partes relacionadas	9,49	9,05	13,54	8,65	10,43
PMP	86,2	87,9	70,8	85,4	85,0
PMP con partes relacionadas	37,94	39,78	26,58	41,62	34,51

## 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 muy importante la aplicación de tecnologías para la conservación de los inventarios, de modo que les permita tener mejores márgenes de maniobra para satisfacer la demanda interna a lo largo de todo el año, aun cuando se presente alguna situación con la materia prima tanto importada como local.

A setiembre de 2020, los inventarios de la Corporación acumularon un saldo de C\$872,21 millones (USD25,21 millones), cifra que se redujo en 14% anual y se mantuvo muy similar al monto registrado durante el semestre anterior. 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. 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 a lo largo del año.

A raíz del aumento en el precio del arroz, en el segundo semestre de 2020, Agri-Corp ha mantenido una porción de su inventario con un costo más elevado del usual. Posteriormente, con la estabilización de los precios del arroz, se ha normalizado el costo del inventario.

A setiembre de 2020, la partida inventarios representó el 20% del total de activos, porcentaje que se mantuvo similar al cierre del semestre anterior.

El indicador de rotación de inventarios se registró en 4,08 veces, indicador que aumentó con respecto al mismo período de 2019. Por su parte, el promedio de días que tarda el inventario en ser vendido se registró en 88 días.

AGRICORP					
Indicadores de Inventarios	Set-19	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Set-20
Rotación de inventarios	3,90	3,28	4,25	3,73	4,08
Período medio de inventarios	92,43	109,76	84,74	96,52	88,22

La menor tenencia de inventarios no implica un deterioro en el desempeño operativo de los mismos. Por el contrario, la entidad continúa fortaleciendo sus procesos y volviéndolos más eficientes. Esto puede explicarse con la incorporación de tecnologías (silos bolsas), que brindan un

mejor tratamiento en calidad y menores costos de almacenamiento. Con estas disposiciones, la Corporación puede predecir de manera más estándar, el desabastecimiento durante períodos de crisis.

## 9. ANÁLISIS DE RESULTADOS

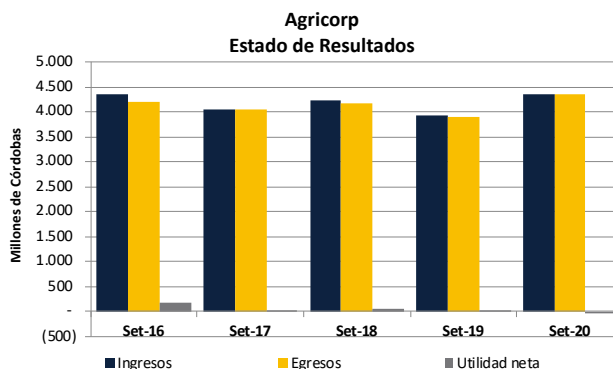
### 9.1 Estado de Resultados

Agri-Corp y subsidiarias registraron una pérdida neta por C\$16,55 millones (USD478,4 mil), monto que se redujo con respecto al mismo período de 2019 (ganancias por C\$28,00 millones). Lo anterior, explicado en mayor medida por el incremento que presentaron los costos de venta.

Si bien las ventas crecieron durante el último año en evaluación, el costo de las ventas se elevó considerablemente ante el aumento, en agosto de 2020, del precio del arroz a nivel internacional y por ende también a nivel local. El incremento en el precio fue bastante sensible, por lo que el cambio no se pudo trasladar al costo del producto final. Dado lo anterior, la utilidad operativa se vio bastante afectada, y del mismo modo, la utilidad neta.

Para los meses posteriores a agosto de 2020, el precio del arroz se ha estabilizado y según la tendencia, se espera una disminución en los precios del bien en el mediano plazo. Dada dicha estabilización en el precio, han podido comprar arroz a un precio más competitivo, por lo que la utilidad por quintal ha mejorado en los últimos meses.

A setiembre de 2020, las ventas netas acumularon un total de C\$4.297,02 millones (USD124,21 millones), monto que aumentó en 10% anual. A raíz del COVID-19, durante el primer trimestre de 2020, se presentó un pico en las ventas ya que las personas empezaron abastecerse de alimentos básicos. Posteriormente, se normalizó el comportamiento en las ventas.





Los ingresos totales de la entidad acumularon, al cierre de setiembre de 2020, un total de C\$4.336,07 millones (USD125,34 millones). Los cuales mostraron un aumento de 11% anual, variación impulsada en gran medida por el incremento en las ventas.

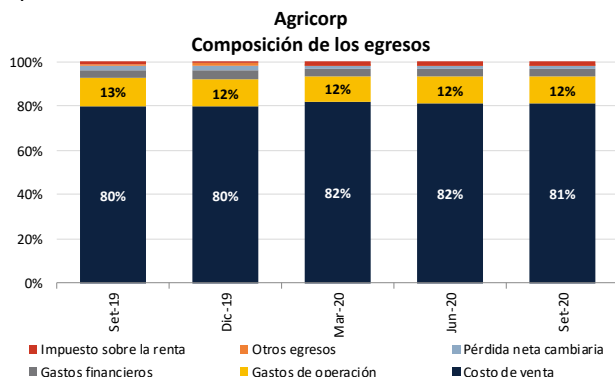
La composición de los ingresos se mostró estable. La principal fuente de ingresos de Agri-Corp y subsidiarias proviene de ventas netas de los distintos productos con los que cuentan, esta partida representó el 99% del total, al cierre del período en análisis. El restante 1% lo poseen los ingresos financieros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

El arroz procesado continúa como el producto con mayor aporte a la base de ingresos, el mismo contribuyó con el 63% del total de ingresos, a setiembre de 2020.

En el caso de los costos y gastos totales, estos acumularon un total de C\$4.352,62 millones (USD125,82 millones), al cierre de setiembre de 2020, monto que registró un incremento de 12% anual. El movimiento en los egresos fue resultado, principalmente, del incremento en los costos de venta, los cuales crecieron en 13% anual al cierre del período en análisis. Lo anterior se debió al aumento en el precio del arroz a nivel internacional y local.

En congruencia con la planeación estratégica que se planteó la Compañía, continúan realizando esfuerzos por identificar en que partidas de la cuenta de gastos se pueden generar ahorros. En efecto, según el plan operativo de la Compañía, esperan cerrar el 2020, con un ahorro de USD2,3 millones, lo que provocaría que las pérdidas al cierre del año se vean aminoradas.

La composición de los egresos se mantiene muy similar a la mostrada en períodos anteriores. Los costos de venta continúan como la partida con mayor participación, con un 81% del total, seguido de los gastos de operación con 12% y los gastos financieros con 4%, los anteriores como los más representativos.



Las proyecciones financieras de AgriCorp para el período 2020-2022 constituyen una continuidad de su Plan Estratégico. El cual proyecta cimentar la competitividad y sostenibilidad del modelo de negocio de AgriCorp, a través de la diferenciación en calidad, el liderazgo en costos, la eficiencia y austeridad en el control de gastos operativos, el aumento de las ventas de representaciones y la reducción del gasto financiero integral. Lo anterior, mediante la re-estructuración de su deuda de largo plazo, menor diferencial cambiario, optimización de sus inventarios y una cartera comercial sana.

Agri-Corp proyecta cerrar el 2020 con pérdidas por USD883.929,15, monto que desmejora con respecto al año anterior y también lo hace con respecto a lo que tenían pronosticado para el año (utilidades por USD 3,20 millones). A nivel de ventas, se espera un crecimiento de 7% anual, para un monto que estaría cumpliendo en 92% lo pronosticado. Por su parte, los costos de ventas crecerían en 10% anual, lo anterior explicado por el incremento en el precio del arroz, durante el segundo semestre del año. Dado el comportamiento de las ventas y de los costos de ventas, es que la utilidad bruta se estaría reduciendo en 6% anual. A raíz del resultado a nivel bruto, además de considerar gastos operativos, financieros e impuestos, el resultado del año sería negativo.

Cabe destacar que, la compañía continuó con medidas de austeridad y racionalización del gasto operativo, además de la reducción en la pérdida cambiaria durante el año, lo que estaría aminorando los resultados negativos de la compañía.

Según la planeación del 2021, están pronosticando cerrar el año, con una utilidad neta de alrededor de USD4,00 millones. Dicho resultado esperan lograrlo mediante la compra de granza a precios más competitivos, dado que el precio del arroz se ha estabilizado. Además, mediante ahorros provenientes del funcionamiento de la máquina extrusora y la planta de energía, y los ahorros que se generen en los gastos operativos y los gastos financieros durante el año.

## 9.2 Rentabilidad

Dada la desmejora en la utilidad bruta, en la utilidad operativa y en la utilidad neta, los márgenes asociados se reducen interanualmente y con relación a cierres trimestrales previos.

AGRICORP					
Indicadores de Rentabilidad	Set-19	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Set-20
Margen bruto	19,62%	19,38%	19,41%	18,30%	17,50%
Margen Operativo	7,16%	7,02%	8,08%	6,63%	5,54%
Margen Neto	0,71%	0,39%	2,64%	0,92%	-0,38%

El EBITDA, indicador que mide el desempeño operativo de la Corporación, registró a setiembre de 2020, un total de C\$349,38 millones (USD10,10 millones), monto que disminuyó en cerca de 7,6% anual. Por su parte, el resultado operativo (EBIT) presentó un decrecimiento de 14,5% anual.

EBITDA			
En millones de Córdobas (C\$)			
	Set-19	Set-20	Δ anual
Utilidad operativa (EBIT)	280,70	240,06	-14,5%
(+) Depreciación	72,88	93,80	28,7%
(+) Amortización	24,47	15,52	-36,6%
<b>EBITDA</b>	<b>378,05</b>	<b>349,38</b>	<b>-7,6%</b>
Ventas	3.888,78	4.297,02	10,5%
<b>Margen EBITDA</b>	<b>9,7%</b>	<b>8,1%</b>	

El margen EBITDA (EBITDA/ventas) se reduce con respecto al registrado a setiembre de 2019 y se coloca en 8% (10% a setiembre de 2019). En razón a su empleo de gastos operativos, estos consumen alrededor del 94% de los ingresos para setiembre de 2020, porcentaje que se eleva con relación a períodos previos, ante el incremento en los costos de ventas y los gastos de operación.

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

Por su parte, el retorno sobre el patrimonio fue negativo ante el registro de pérdidas netas al cierre de setiembre de 2020.

AGRICORP					
Indicadores de Rentabilidad	Set-19	Dic-19	Mar-20	Jun-20	Set-20
Rendimiento de Operación sobre los Activos (ROA)	10,76%	9,36%	11,66%	8,81%	7,30%
Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE)	4,86%	2,25%	15,13%	4,99%	-2,06%

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.”