

27 de junio, 2013  
Ref: SCR-400522013

Señor  
Víctor Urcuyo  
Superintendente  
**Superintendencia de Bancos y Otros**  
Instituciones Financieras  
Managua, Nicaragua

## COMUNICADO DE HECHOS RELEVANTES

Por medio de la presente procedo a informar que el 27 de junio, 2013 en Sesión Extraordinaria N°4072013 se procedió a ratificar las calificaciones otorgadas en la Sesión Ordinaria N°. 4062013 celebrada el 20 de junio del 2013, con información financiera al 31 de marzo del 2013, considerando información auditada a diciembre 2012, para el emisor **Corporación Agricornp, S.A.** Adjunto se envían los fundamentos de la calificación. En Ref: **SCR-INF-40112013**

Nombre del emisor o sociedad administradora	Nombre de la emisión o del fondo de inversión según RVI	Moneda	Escala de Calificación Actual *		Fecha de la información financiera en que se basó la calificación	Fecha del Consejo de Calificación
Corporación Agricornp S.A	Emisión de acciones preferentes de la Corporación Agrícola S.A	USD	<b>Nivel 3</b>	<b>Estable</b>	31/03/2013	27/06/2013

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

La calificación **Nivel 3** se otorga a *“Acciones que presentan una buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.”*

**Perspectiva Estable:** Se percibe una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo.

*Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de Títulos Accionarios utilizada por SCRiesgo fue actualizada en el ente regulador en Febrero del 2011. SCRiesgo da por primera vez calificación de riesgo a este emisor en Setiembre del 2010 . Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual*

# SCRiesgo

Rating Agency

*proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía. SCRiesgo considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.*

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

Atentamente,



Ing. Gary Barquero Arce, M.A.E.  
Representante Legal

**Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A.**

C.C.: Licda. Bertha Martínez, Intendente de Valores  
Lic. Gerardo Argüello, Gerente General Bolsa de Valores de Nicaragua  
Sr. Emiliano Maranhao, Vicepresidente, INVERCASA  
Archivo

*La veracidad y la oportunidad de este Comunicado de Hecho Relevante es responsabilidad de Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A., y no de la SIBOIF.*

## OFICINAS REGIONALES

**Costa Rica: (506) 2552-5936**  
Cartago, Residencial El Molino, Edificio Platino,  
Segunda Planta

**El Salvador: (503) 2260-5407**  
San Salvador 47 Av. Norte y Alameda Juan Pablo II. Condominio  
Metro 2000, local 12 A

**CORPORACIÓN AGRICOLA S.A.**  
**Informe Mantenimiento de Calificación de Riesgo**

Sesión ordinaria: N° 4062013

Sesión extraordinaria de ratificación: 4072013

Información financiera: Auditada a diciembre de 2012 y no auditada a marzo 2013.

**Contactos:** Marco Orantes  
Marcela Mora

Analista Financiero  
Analista Senior

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

**CALIFICACION DE RIESGO**

	Calificación de Riesgo	
	Actual	Perspectiva
Emisión de acciones preferentes de la Corporación Agrícola S.A.	Nivel 3	Estable

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

**Perspectiva "Estable":** Se percibe una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo.

**FUNDAMENTOS**

La calificación otorgada a Corporación Agrícola S.A. (Agricorp) se fundamenta principalmente en su liderazgo nacional en el mercado de alimentos básicos como arroz, frijoles, harina, sal, huevos y otros. Este liderazgo en ventas se ve respaldado por alianzas estratégicas con empresas productoras y distribuidoras a nivel nacional, además de la importación de materias primas. La empresa cuenta también con una amplia red de distribución propia a nivel nacional, además de una estructura de clientes y distribuidores que le permiten posicionarse en Nicaragua como un líder en su segmento de mercado.

La Corporación para lo que lleva del año 2012, ha mostrado un crecimiento en sus ventas, que ha generado como resultado una utilidad neta positiva y un incremento en la rentabilidad.

Agricorp mantiene una concentración de una parte importante de sus ventas (63%) en un solo producto, arroz. Sin embargo, se destacan los esfuerzos realizados por

*"Las calificaciones emitidas representan la opinión de la Sociedad Calificadora para el periodo y valores analizados y no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos"*

<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)

Agricorp en la diversificación de sus productos, tanto propios como en la representación de líneas varias, lo que permite abaratar los costos de distribución a la vez de manejar mejores márgenes.

Implementación de maquinaria y equipo tecnológico de primera línea con el propósito de incrementar el volumen de ventas en el corto plazo. Así también, mejoras en los espacios de almacenamiento y tratamiento de los productos; logrando de esta manera reducir pérdidas como efecto del cambio climático.

Posicionamiento regional a través de sus aliados estratégicos en la región centroamericana, con cerca de 40,000 puntos de venta y 14 centros de procesamiento y almacenamiento.

**HECHOS RELEVANTES**

El 31 de agosto del 2012 Corporación Agrícola (Agricorp) comunica que como parte del proceso de revisión que la asesoría legal de la Bolsa de Valores de Nicaragua (BVDN) hiciera a la documentación presentada por Agricorp sobre la inscripción y registro del Programa de emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija, se procedió a ajustar el contenido del prospecto referente a los factores de riesgo que afectan a la emisión y a la empresa, relativos específicamente a los riesgos de oferta, (acápito 5.1.1, última línea de la página 22 del prospecto informativo), aclarándose que en circunstancias de una potencial quiebra, aquellas obligaciones que están respaldadas expresamente por garantías que otorguen algún derecho real o preferente a su acreedor (hipotecas, prendas, etc.), tienen prelación a las emisiones del presente programa.

Modificación a la escritura de Constitución social, el 1 de marzo del 2013 inscribió en el registro de la propiedad inmueble y mercantil del departamento de Chinandega la última reforma de su pacto social. Las reformas se derivan de la estrategia de fortalecimiento de capital de Agricorp,

orientadas a la reducción de deudas a corto plazo, el aumento de liquidez y consecuentemente, la mejora en la rentabilidad de la empresa. Como parte de las reformas, la sociedad autorizó el aumento de Capital Social a C\$956,176,000.00 y la emisión de Acciones Preferentes No Acumulativas y la capitalización parcial de las Utilidades acumulativas y del Superávit por Revaluación de Activos.

El día 20 de abril de 2013 el ingeniero Amilcar Ybarra-Rojas Brodgen asumirá el cargo de Gerente General de Agricornp en sustitución de Lic. Roger Zamora Hinojos, quien dejó sus funciones en la empresa.

## ENTORNO MACROECONOMICO

Durante el 2012 la economía nicaragüense evidenció un crecimiento importante como resultado de la aplicación de políticas estabilizadoras, permitiéndole mantener una media de incremento del PIB en los tres últimos años del 4.5%, con una tasa de inflación que ha venido disminuyendo, motivado por un manejo adecuado de su política monetaria.

Respecto al impacto externo, si bien la economía se benefició por la mejora en los precios de sus principales productos de exportación, así como por las crecientes inversiones de capital, las vulnerabilidades aún persisten, especialmente por su alta dependencia con un mercado internacional que aún no logra superar los efectos de la crisis del 2008.

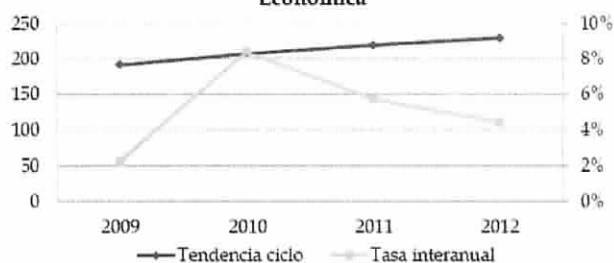
En lo relativo al manejo fiscal, sin duda uno de los principales retos será enfrentar la carga derivada de la concesión de subsidios y otros beneficios concedidos a los empleados públicos, exenciones fiscales, y la necesaria reforma al sistema de pensiones, la cual se encuentra en agenda para el 2013.

Finalmente, la mejora en los resultados macroeconómicos no se ha visto reflejado en los indicadores sociales, por lo que los niveles de pobreza y desigualdad social siguen mostrando signos de deterioro, denotando la urgencia en adoptar medidas estructurales de forma impostergable.

### Crecimiento

El desempeño de la actividad económica, medida por la variación interanual de la tendencia ciclo del IMAE a diciembre 2012, presentó un incremento del 4,4%, el cual resulta inferior al observado durante el mismo período de año anterior (5,7%).

Nicaragua: Índice Mensual de Actividad Económica



Fuente: Banco Central de Nicaragua.

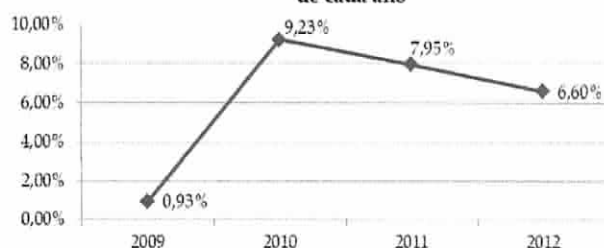
Al analizar el comportamiento por actividad económica se evidencia que agricultura y pesca presentan tasas de crecimiento interanual superiores a las observadas en el 2011, mientras que las demás evidencian comportamientos similares o incluso inferiores a los mostrados en el año anterior.

La mayor contribución al crecimiento experimentado en el 2012 se concentra en los sectores comercio, industria, minería y construcción, los cuales en conjunto explican alrededor de un 85%.

### Inflación

De acuerdo con datos del Banco Central de Nicaragua, la inflación acumulada a diciembre 2012 es 6,6%, denotando una reducción con la observada en el año 2011, la cual ascendió a 7,9%. Conviene señalar que el crecimiento experimentado en los precios se sitúa dentro de la expectativa fijada por el organismo emisor, según la última revisión del programa monetario del 2012.

Nicaragua: Tasa de inflación acumulada a diciembre de cada año



Fuente: Banco Central de Nicaragua.

El comportamiento en los precios se explica fundamentalmente por los crecimientos experimentados en los precios de alimentos y bebidas no alcohólicas (2,84), restaurantes y hoteles (0,82), transporte (0,55) y bienes y servicios diversos (0,49).

## OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936  
Cartago, Residencial El Molino, Edificio Platino,  
Segunda Planta

El Salvador: (503) 2260-5407  
San Salvador 47 Av. Norte y Alameda Juan Pablo II.  
Condominio Metro 2000, local 13 A

### Tipo de cambio

El tipo de cambio al 31 de diciembre del 2012 se situó en 24,1255 córdobas por dólar, presentando una devaluación anual de 5%. Conviene señalar que Nicaragua mantiene vigente un sistema de minidevaluaciones denominado "Tipo de Cambio Deslizante" desde el año 1993.

Sobre el particular, de forma reiterada las autoridades del Fondo Monetario Internacional han manifestado que dicha política cambiaria, representa una limitación para enfrentar los impactos externos, principalmente si se considera la vulnerabilidad de la economía nicaragüense dado su nivel de apertura y dependencia de los mercados internacionales.

### Deuda pública

A diciembre 2012 el saldo de la deuda pública total fue de \$5.412 millones, evidenciando un incremento en términos nominales del 3,2% en comparación con el año anterior. Como resultado la razón deuda/PIB se situó en 51,5%, disminuyendo en tres puntos porcentuales en relación con el observado en 2011 (54,4%).

Es importante señalar que la mayor proporción de dicha deuda (79%) está constituida por obligaciones con el exterior, fundamentalmente organismos bilaterales, multilaterales y entidades privadas.

Con respecto al comportamiento de la deuda externa a diciembre del 2012 el saldo ascendió a \$4.289 millones (40,8 % del PIB), con un crecimiento del 5,3% con respecto al año anterior.



Fuente: Banco Central de Nicaragua.

### Sector externo: balance comercial

El déficit comercial ascendió a \$2.741 millones de dólares, lo que representa un incremento de 5,4% en comparación con el observado en 2011, el cual se ubicó en \$2.600 millones. Dicho comportamiento refleja un mayor dinamismo de las exportaciones, pese al deterioro en los términos de intercambio como resultado del comportamiento de los precios del café y a los mayores precios de los hidrocarburos.

Las exportaciones de mercancías se incrementaron interanualmente en 18,3%, al pasar de \$2.264 en 2011 a \$2.677 millones en 2012. Los principales productos que explican dicho comportamiento fueron café, oro, azúcar, maní, lácteos, carne, frijol y productos químicos.

En cuanto a los sectores con mayor participación relativa, está manufactura (48%), agropecuario (30,8%) y minería (16%).

Los principales destinos de las exportaciones fueron: Estados Unidos (28,6%), Venezuela (16,6%), Canadá (11,9%) y el Salvador (9,2%).

Las importaciones de mercancías presentaron un crecimiento interanual de 12,4% al situarse en \$5.851 millones, de los cuáles el 22% representa el costo de la factura petrolera, mientras que el resto se distribuye en importaciones de bienes de consumo (31%), bienes intermedios (26%) y bienes de capital (21%).

El desbalance reflejado en la cuenta corriente de la balanza de pagos, fue financiado con el resultado de la cuenta financiera, en especial por el comportamiento mostrado por los flujos de inversión extranjera directa y el endeudamiento externo.

Por otra parte, la Balanza de Pagos resultó positiva, derivando en un incremento de las reservas internacionales netas de \$91,7 millones respecto al 2011, llegando a los \$1.180,2 millones.



Fuente: Banco Central de Nicaragua.

### Perspectivas para el 2013

De acuerdo con el informe "Perspectivas Económicas" elaborado por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), el crecimiento esperado para Latinoamérica, rondará el 3,3%, como resultado del comportamiento de la economía internacional.

## OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936

Cartago, Residencial El Molino, Edificio Platino,  
Segunda Planta

El Salvador: (503) 2260-5407

San Salvador 47 Av. Norte y Alameda Juan Pablo II.  
Condominio Metro 2000, local 13 A

Las conclusiones anteriores son muy similares a la última revisión del pronóstico efectuado por el Fondo Monetario Internacional, al visualizar una recuperación lenta a nivel regional y mundial, especialmente fundamentada en los problemas que afronta la zona del euro, y la crisis fiscal de los Estados Unidos.

Considerando lo anterior, para el caso de Nicaragua se pronostica un crecimiento muy cercano al 3%, principalmente ante los riesgos de un menor flujo de recursos del exterior para financiar desequilibrios presupuestarios y un deterioro en los términos de intercambio, generados por el comportamiento de los precios de las materias primas.

Si bien en los últimos años la economía ha presentado altas tasas de crecimiento, incluso superior a la de sus vecinos regionales, lo cierto es que existen retos pendientes a nivel macroeconómico que deben ser atendidos tanto para enfrentar de mejor forma los shocks externos, como para crear mayores oportunidades que posibiliten un mayor bienestar para su población, especialmente para los sectores menos favorecidos.

## RESEÑA HISTORICA Y PERFIL DE LA ENTIDAD

Corporación agrícola S.A (Agricorp ), inicia operaciones en el 1° de mayo del año 2000 como resultado de la fusión entre las empresa comercializadoras de arroz; Comercial centroamericana S.A (COMERSA) e Industrias nacionales agrícola (INA).

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

En el 2003 Agricorp inicia la construcción del primer molino computarizado en el país (el mejor de Centroamérica y el tercero a nivel de Latinoamérica). En el 2004 Agricorp adquiere la empresa GEMINA y da inicio al programa de diversificación con la incorporación del arroz, harina, frijoles, sal, huevos, pan, harina de maíz, tortillas, entre otros. En el 2005 Agricorp adquiere el molino GRA II (Gulf Rice Arkansas en Estados Unidos) y en el 2006 Agricorp adquiere la Sociedad Arrocería Costarricense en Costa Rica.

En el 2008, Agricorp establece alianzas estratégicas con empresas productoras nacionales. Agricorp llega a tener 722 colaboradores y ventas mensuales promedio de 300.000 quintales de arroz. En el 2009, Agricorp inicia Proyecto del

fríjol y se da la introducción en el mercado de producción de sal seca, a través de la empresa Nicasal.

En la actualidad Agricorp se consolida como líder en la producción y distribución de alimentos de consumo básico y de consumo masivo a nivel regional en los países de Nicaragua, El Salvador y Costa Rica con más de 40,000 puntos de venta en la región centroamericana y 14 centros industriales de procesamiento . Una de sus principales fortalezas es la expansión en el área de Nicaragua con más de 19.000 puntos de ventas, y su presencia de solida franquicia. Con una concentración en el segmento de mayoreo de casi el 60% y al detalle del 12%, y un nivel de exportaciones del 6%.

Dentro de sus principales retos en su plan operativo 2013 se expresan la importancia en la disminución en el nivel de endeudamiento, aumentar la liquidez e incrementar la rentabilidad.

## ESTRUCTURA FINANCIERA

Corporación Agrícola AGRICORP, ha logrado mantener indicadores adecuados dentro de su estructura financiera. Es importante recalcar que la última crisis financiera y las afectaciones climáticas han impactado significativamente al sector agrícola en Nicaragua. A pesar de tales condiciones, la Corporación ha podido sortear tales desafíos y actualmente se posiciona como líder en el procesamiento y distribución de alimentos básicos, preparados y productos de consumo masivo en la región nicaragüense y con fuerte presencia en la región centroamericana. En tal contexto, los activos de AGRICORP alcanzaron un monto C\$3.166,8 millones con un incremento interanual del orden del 19% a marzo del 2013, creciendo a menor ritmo que su periodo comparativo marzo 2012 (25%).

Esta variación en el activo es explicada por un incremento en los inventarios (28%) y las cuentas por cobrar del 17% a marzo 2013 (Interanual) y transacciones con partes relacionadas las cuales crecieron a un ritmo acelerado del 120% en el mismo periodo, esto como resultado de la compra de arroz en granza a 180 días plazo que no devengan intereses.

### OFICINAS REGIONALES

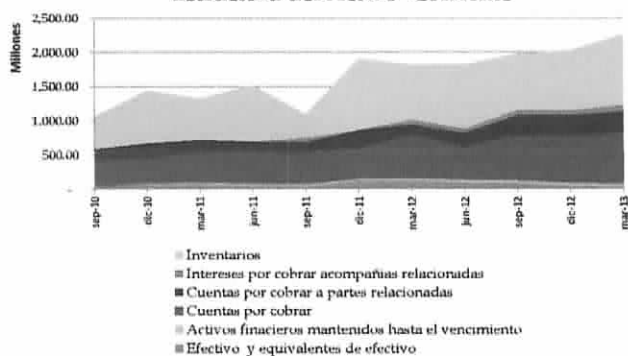
Costa Rica: (506) 2552-5936

Cartago, Residencial El Molino, Edificio Platino,  
Segunda Planta

El Salvador: (503) 2260-5407

San Salvador 47 Av. Norte y Alameda Juan Pablo II.  
Condominio Metro 2000, local 13 A

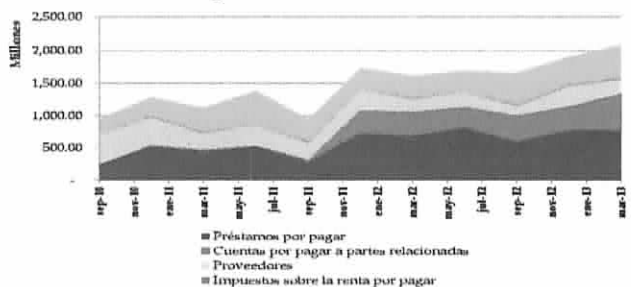
### Agricorp Estructura del Activo Corriente



Por su parte, el activo no corriente representa un 28% marzo 2013, mostrando una disminución en su participación del 4% con respecto igual periodo 2012. Debido al giro comercial y productivo de la corporación la cuenta de mobiliario, equipo rodante y herramientas aportan una significativa participación del 20%.

En línea con lo anterior, los pasivos de Corporación Agrícola crecieron en el orden del 24% a marzo 2013, menor al resultado del ejercicio anterior igual periodo del año 2012 cuando la variación fue del 34%. Las cuentas que revisten mayor importancia están concentradas en el corto plazo con las partidas de préstamos por pagar y préstamos por pagar a partes relacionadas las cuales suman aproximadamente el 40% de los pasivos totales a marzo 2013. Tales préstamos son concentrados para inversiones realizadas en capital de trabajo como compras de arroz en granza y trigo

### Agricorp Composición de los Pasivos



En la actualidad el sector Agrícola en Nicaragua no ha logrado el repunte de años anteriores, las condiciones cíclicas ambientales a causa del Fenómeno Niño han desfavorecido en gran medida la producción de arroz en los últimos 2 años. Otro aspecto importante que ha afectado a la industria es la volatilidad de las materias primas y el incremento de los precios del petróleo. Como resistencia, la corporación ha tenido que diversificar sus líneas

estratégicas de comercialización y diversificación de productos incorporando nuevas tecnologías.

En los últimos meses el patrimonio de AGRICORP se ha mantenido en línea con periodos anteriores sin mostrar variaciones importantes; por el contrario, mostró un retroceso del 0.2% al cierre de marzo de 2013 y de 0.7% en igual periodo hace un año.

Para robustecer su capital y fortalecer su gestión de liquidez; AGRICORP gestiona en el mercado bursátil una emisión de acciones preferentes no acumulativas catalogada como la primera emisión de acciones preferentes en la región, por un monto de US\$10,000,800.00 divididas en 240,000 acciones, con un valor en acciones de US\$41.67. La emisión será hasta un monto máximo de doscientos cuarenta millones de córdobas (C\$ 240,000,000.00).

En tal sentido, las acciones preferentes se colocarán en tramos, según las necesidades del emisor y la demanda del mercado. Los fondos obtenidos por el emisor a raíz de sus actividades recurrentes serán la fuente principal para la acumulación de utilidades y de los pagos de dividendos a los tenedores de acciones preferentes y comunes.

#### Características de los dividendos

- Los dividendos de las acciones preferentes serán declarados por la Junta General de Accionistas y los Accionistas Preferentes tendrán prelación en relación al pago de los dividendos de las acciones comunes para cada período.
- El primer año pagará un dividendo de tres dólares con setenta y cinco centavos (U\$3,75) por cada acción preferente pagada y en circulación.
- A partir del segundo año, inclusive, se declararán dividendos de acuerdo a los resultados y la posición financiera de la empresa en cada periodo. Si el emisor decidiese declarar dividendos a partir del segundo año, inclusive, los dividendos de las acciones preferentes serán de tres dólares con setenta y cinco centavos (U\$3,75) por cada acción preferente pagada y en circulación.
- Los dividendos declarados, menos la retención de cualquier impuesto sobre dividendos que pudiesen derivarse de la inversión según la legislación vigente, serán pagados anualmente mediante cuatro pagos, de manera trimestral y consecutiva por trimestre vencido.

#### OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936

Cartago, Residencial El Molino, Edificio Platino,  
Segunda Planta

El Salvador: (503) 2260-5407

San Salvador 47 Av. Norte y Alameda Juan Pablo II,  
Condominio Metro 2000, local 13 A

- Los dividendos de las acciones preferentes no serán acumulativos, es decir, los dividendos que el emisor no haya declarado en cualquier año no se acumularán para pagarse en periodos siguientes.

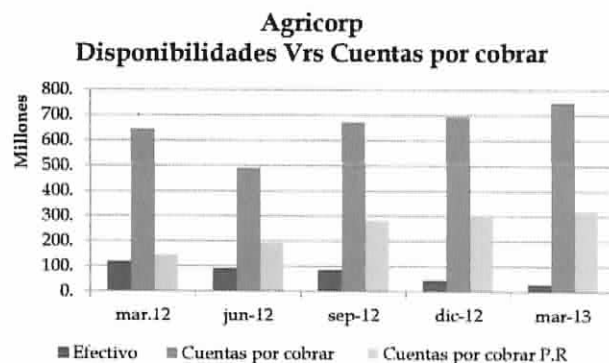
Características de la emisión	
Emisor	Agricorp S.A.
Clase de instrumento	Acciones preferentes no acumulativas
Monto autorizado del programa	No excederá un monto máximo colocado de C\$ 240.000.000,00 (Doscientos cuarenta millones de córdobas), equivalente a US \$10.000.800 (Diez millones ochocientos dólares)
Moneda de la emisión	Se emitirán en Córdoba Oro, moneda oficial de Nicaragua
Denominación o valor facial de cada acción preferente	C\$ 1.000.00 (Un mil Córdobas netos), equivalente a US\$ 41.67. Las acciones se colocarán en el Mercado Primario en lotes de 240 acciones
Forma de representación	Valores dematerializados
Plazo para la colocación	Dos años, contados a partir de la fecha de autorización del mismo por parte de la SIBOIF
Dividendos por acción	En el primer año, las acciones preferentes devengarán un dividendo por acción de US\$3,75. A partir del segundo año en caso que la Asamblea de Accionistas del emisor declare dividendos, estos serán por el mismo valor.
Forma de colocación	A través del Mercado Primario de la Bolsa de Valores de Nicaragua (BVDN), mediante los Puestos de Bolsa autorizados para operar en el país.
Garantías	No cuentan con garantías reales ni personales, ni con un fondo económico que garantice el pago de dividendos.
Opción de recompra	Las acciones preferentes no tendrán fecha de vencimiento, sin embargo la sociedad se reserva el derecho u opción de poder comprar en cualquier momento en forma parcial o total, directa o indirecta, las acciones preferentes a un precio por acción de US \$41,67, más los dividendos declarados pero pendientes de pago (en caso que los hubiese), en cualquier momento posterior a su colocación en el mercado primario. La opción de compra de las acciones preferentes es un derecho de la sociedad y una obligación de venta que tiene el accionista preferente.
Agente de pago	INVERCASA, Puesto de Bolsa

## ANALISIS DE ESTABILIDAD

### 1. LIQUIDEZ

Al cierre de marzo 2013, los niveles de liquidez muestran un comportamiento moderado, declinando significativamente en los últimos periodos. La razón circulante ha venido mostrando valores cercanos a 1; sin embargo en el último periodo el indicador cayó a 0.95 veces e inferior a la cobertura de activos sobre pasivos mostrada en marzo 2011 la cual se mantuvo en condiciones de uno a uno.

La contracción de la liquidez puede ser explicada por los impactos cíclicos en la industria del arroz. La competencia centrada básicamente en los niveles de precios, se vuelve un factor vulnerable en tiempos de crisis donde los comensales optan por precios más bajos; aunado el crecimiento de la productividad de los países asiáticos y la India presionan la oferta de subproductos del arroz, generando un declive en los niveles de exportaciones y una caída de los precios locales.



La prueba ácida muestra un indicador 0.51 veces al cierre de marzo de 2013 e inferior al mostrado en marzo 2012 de 0.55 veces. Aunque este indicador, se muestra por debajo del nivel indicado a razón de 1 (veces) o mayor a uno. Se ha mantenido en línea con los periodos anteriores, el estrechamiento de este indicador se debe a la particularidad de la estacionalidad en los inventarios.

También cabe señalar que los índices de liquidez se ven mermados por el aumento en el volumen de compra en materias primas y por la ampliación del período de cobro que ha aumentado a 34 días, y de algunos clientes más importantes a los cuales se les otorga un periodo más extenso para realizar los cobros (41 días).

El capital de trabajo de AGRICORP declinó en un 25% en el último año con respecto a marzo 2012 (-13%). El capital de trabajo ha disminuido presionado por la dinámica de los inventarios y las materias primas. Así mismo, se observa un

## OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936

Cartago, Residencial El Molino, Edificio Platino,  
Segunda Planta

El Salvador: (503) 2260-5407

San Salvador 47 Av. Norte y Alameda Juan Pablo II.  
Condominio Metro 2000, local 13 A

incremento en las cuentas por pagar a partes relacionadas. Es importante mencionar que los activos productivos han venido experimentando crecimiento a razón de dos dígitos tal es el caso de las cuentas por cobrar e inventarios que representan el 24% y el 33% de los mismos, esto le permite a AGRICORP mantener márgenes de maniobra para fortalecer su capital de trabajo.

AGRICORP mantiene un riesgo de tipo cambiario inherente a la adquisición de las materias primas debido a que su principal proveedor es EEUU, asimismo por el lado de los pasivos, la corporación mantiene contratados pasivos financieros en dólares, exponiéndose a la conversión de la moneda. Sin embargo, la corporación ejerce un control de los desembolsos y transacciones para mitigar en gran medida el riesgo cambiario. La disminución en la cobertura del capital de trabajo obedece al aumento del pasivo circulante donde incrementaron las deudas con partes relacionadas.

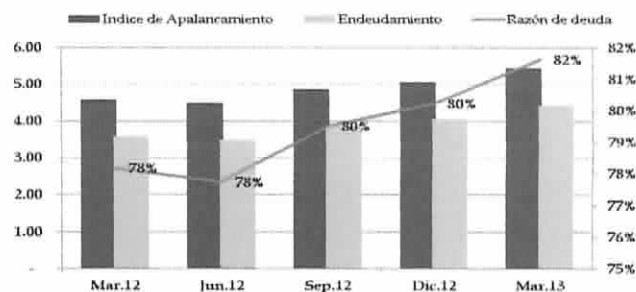
AGRICORP: Indicadores de Liquidez										
	Mar-11	Jun-11	Sep-11	Dic-11	Mar-12	Jun-12	Sep-12	Dic-12	Mar-13	
Razón circulante	1,08	1,02	1,07	0,99	1,00	0,99	0,98	0,96	0,95	
Prueba ácida	0,59	0,46	0,72	0,44	0,55	0,48	0,57	0,55	0,51	
Proporción del capital de trabajo	12,08%	7,47%	12,7%	5,09%	7,68%	3,74%	12,84%	2,18%	4,61%	
Cobertura del capital de trabajo	0,26	0,14	0,38	0,09	0,17	0,07	0,30	0,05	0,10	

## 2. ENDEUDAMIENTO

Los niveles de endeudamiento de AGRICORP son relativos a la maduración de sus inventarios y a la naturaleza estacional de sus operaciones. La corporación reporta a marzo 2013 pasivos con costo por un monto de C\$1.548,7 millones, con incremento interanual del 15.7% aumentando en relación al 12.5% de marzo 2012. En la actualidad los pasivos con costo representan cerca del 60% del total de los pasivos.

La participación del financiamiento de terceros con relación al patrimonio se sitúa en un ratio de 4.4 veces a marzo 2013 mostrando un cambio superior al reportado del 3.6 en igual periodo hace un año. Por su parte, el índice de apalancamiento ha tenido un comportamiento creciente registrando un 5.44 de cobertura sobre el capital a marzo 2013. Si bien, el comportamiento de la deuda registra una tendencia creciente, no presenta variaciones importantes en relación a periodos anteriores, los indicadores muestran un nivel de apalancamiento concentrado en terceros, a efecto de fortalecer los inventarios y capital de trabajo.

## Agricorp Nivel de Deuda



AGRICORP en la actualidad posee una cobertura sobre intereses 1.52 veces a marzo 2013. Así, los niveles de utilidad de operación cubren en más de una vez el monto de los gastos financieros. Se observa que la corporación mantiene una buena disposición para honrar la carga financiera producto de las obligaciones con terceros.

La tasa de interés promedio sobre los pasivos ha reflejado una tendencia creciente sin mostrar cambios relevantes. El indicador a marzo 2013 registró un 7.8%, mayor al 7.5% a marzo 2012.

AGRICORP mantiene un índice de endeudamiento con miras a crecer en los próximos meses. La tendencia histórica explica un crecimiento de 3.8 a 4.4 veces sobre el patrimonio en los últimos 6 meses. Condición generada por los préstamos a corto plazo y los préstamos con partes relacionadas que genera una carga financiera que merma el crecimiento de las utilidades. No obstante, la capacidad de la corporación de cubrir sus intereses a nivel operativo es a razón de 1.52 veces a marzo 2013.

AGRICORP S.A. Indicadores de Endeudamiento										
	Mar-11	Jun-11	Sep-11	Dic-11	Mar-12	Jun-12	Sep-12	Dic-12	Mar-13	
Cobertura de intereses	1,36	1,07	1,03	1,20	2,28	2,20	1,79	1,63	1,51	
TIP	8,1%	6,7%	9,4%	6,1%	7,5%	6,9%	7,9%	6,4%	7,8%	
Gastos Financieros/Pasivo con costo	10,7%	9,8%	11,9%	9,5%	10,0%	9,7%	10,6%	10,4%	12,2%	
Índice de Apalancamiento	3,65	4,26	3,50	5,02	4,58	4,49	4,88	5,06	5,44	
Razón de deuda	0,73	0,77	0,71	0,80	0,78	0,78	0,80	0,80	0,82	
Endeudamiento	2,65	3,26	2,50	4,02	3,58	3,49	3,88	4,06	4,44	

## ANÁLISIS DE GESTIÓN

### 1. ACTIVIDAD

En la actualidad, AGRICORP ha diversificado sus líneas de productos, trayendo consigo una plataforma de suministros derivados del arroz, trigo y otros subproductos. Sin embargo, el mayor porcentaje de ingreso se deriva del arroz con casi más del 65%. Una de las ventajas para la corporación es su presencia regional donde cuenta con un

## OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936

Cartago, Residencial El Molino, Edificio Platino,  
Segunda Planta

El Salvador: (503) 2260-5407

San Salvador 47 Av. Norte y Alameda Juan Pablo II.  
Condominio Metro 2000, local 13 A

portafolio de 286 mayoristas y 143 supermercados, y más de 19.000 puntos de ventas a lo largo del territorio nacional. Otro de las ventajas es la importancia del producto dentro de la dieta alimenticia a escala nacional e internacional que sigue en aumento.

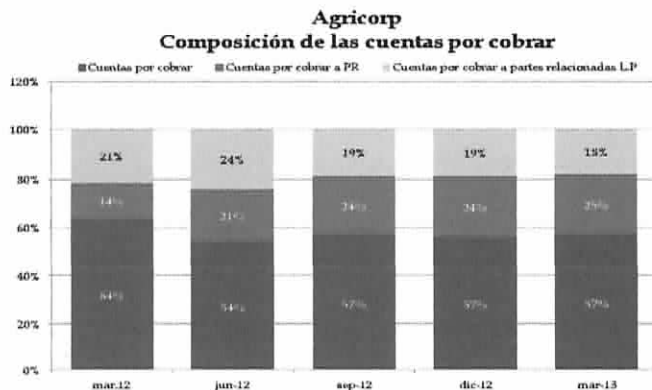
Favorecido por el buen desempeño en la región, la rotación del activo circulante (RAC) es de 1.82 veces a marzo 2013; si bien este declinó con respecto a igual periodo del 2012 (2.59 veces). Lo anterior puede ser explicado por la estacionalidad de los inventarios, donde el corte de las cosechas en arroz se presenta 2 veces al año. En este sentido, AGRICORP ha realizado mejoras tecnológicas en los procesos de riegos; lo cual le permite satisfacer la demanda en las estaciones secas y mantener en un punto estable las ventas.

Esto ha fortalecido en los indicadores de rotación de activos a largo plazo (RALF) y rotación del activo fijo (RAF) los cuales se posicionaron 4.3 y 8.4 veces respectivamente manteniéndose en línea con periodos anteriores e inclusive superando los promedios en los últimos 4 meses.

AGRICORP - Indicadores de Actividad										
	Mar-11	Jun-11	Sep-11	Dic-11	Mar-12	Jun-12	Sep-12	Dic-12	Mar-13	
Rotación de inventarios	4,77	3,51	7,03	3,31	4,47	3,51	5,35	3,31	3,21	
Periodo medio de inventarios	75,42	102,59	51,20	108,80	80,49	102,56	67,25	108,81	112,12	
Rotación de gastos administrativos	324,55	112,55	43,67	25,60	29,80	29,64	29,83	28,98	30,95	
Utilidad de operación / Gastos adm	1,61	1,55	1,50	1,46	3,40	3,24	2,72	2,44	2,86	

## 2. CUENTAS POR COBRAR

Las cuentas por cobrar a corto plazo alcanzaron un monto de C\$750, 827.5 millones con una variación interanual 16.7% a marzo 2013. En todo caso, tal desempeño fue menor lo observado en 2012, cuando se expandieron en el orden del 46.4%. A marzo de 2013, las cuentas por cobrar tienen una representación del 24% dentro del activo total. Por su parte, las cuentas por cobrar a partes relacionadas incrementaron en 120.4% pasando de una participación del 5% a un 10% a marzo 2013. Otras cuentas que revisten menor importancia dentro del activo son las cuentas por cobrar a largo plazo a partes relacionadas que representan un 7%.



Índice de rotación de las cuentas por cobrar de AGRICORP a marzo 2013 mostró un nivel de 3.21 veces, reflejando una caída significativa en los últimos 2 meses. Además, en el mismo periodo del 2012 la corporación mostró una rotación de 4.2 veces. En promedio a marzo 2013, la corporación hace líquidas las cuentas por cobrar cada 112.7 días, desmejorando con respecto al 2012 el cual registró 85.7 días. En la actualidad, la corporación maneja un registro histórico de los clientes basados en garantías, frecuencias de pagos y monto del saldo por cobrar, con el propósito de minimizar en gran medida el riesgo crediticio.

A la fecha AGRICORP, maneja una cartera diversificada que limita el mantener concentraciones que podría generar un riesgo en caso de impago, toda vez que sus principales clientes manejen participaciones entre 3.92% y 0.22% (a marzo 2013)

AGRICORP S.A. - Indicadores de las cuentas por cobrar									
	mar-11	jun-11	sep-11	dic-11	mar-12	jun-12	sep-12	dic-12	mar-13
Rotación de las cuentas por cobrar	4.04	3.84	4.21	3.99	4.20	2.09	1.31	0.87	3.21
PMC	89.14	93.67	85.60	90.17	85.74	84.46	93.91	101.72	112.17

## 3. CUENTAS POR PAGAR

Como medio de financiamiento, AGRICORP mantiene líneas de créditos con empresas nacionales e internacionales. De esta manera logra fortalecer su capital de trabajo y mantener activos líquidos para sus operaciones diarias. A marzo 2013 las obligaciones con terceros a corto plazo alcanzaron una participación del 92% del pasivo total.

Las cuentas que revisten mayor importancia son los préstamos por pagar con un incremento interanual del 13.8%. Esta dinámica puede ser explicada, por los pagos efectuada a líneas de créditos revolventes y préstamos a bancos que a su vez son garantizados con prenda agraria sobre arroz en granza, hipoteca y prenda industrial.

Al cierre de marzo 2013, las cuentas por pagar a partes relacionadas ha presentado una tendencia creciente a partir de septiembre 2011, llegando a obtener un incremento interanual del 48.3% al cierre de marzo 2013 y concentrando un 22% del total del pasivo. Estos préstamos corresponden principalmente a la compra de arroz en granza, trigo y fortalecimiento de capital de trabajo.

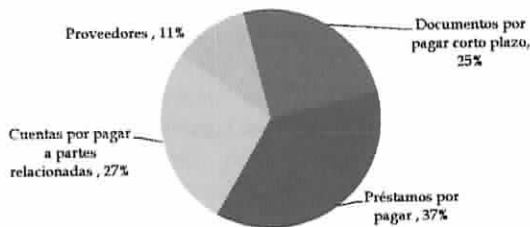
La cuenta de proveedores a marzo 2013 representa el 9% de los pasivos con un incremento interanual del 14.7%, mostrando un cambio positivo con respecto a la contracción del -23.9% en el 2012.

## OFICINAS REGIONALES

**Costa Rica: (506) 2552-5936**  
Cartago, Residencial El Molino, Edificio Platino,  
Segunda Planta

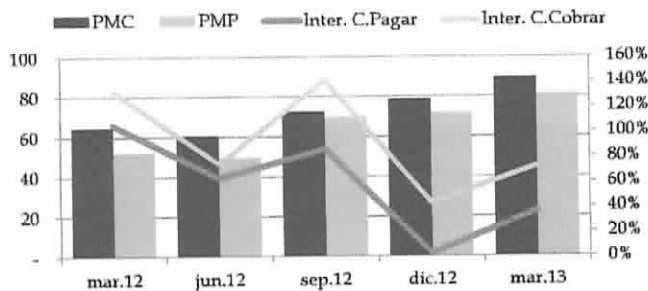
**El Salvador: (503) 2260-5407**  
San Salvador 47 Av. Norte y Alameda Juan Pablo II.  
Condominio Metro 2000, local 13 A

**Agricorp**  
Composición de las cuentas por pagar Marzo 2013



En línea con lo anterior, la rotación de las cuentas por pagar en función de proveedores y cuentas por pagar a partes relacionadas de corto plazo a marzo 2013 reportó 81 días ampliando la brecha si se compara a los 52 días promediados al cierre de marzo 2012.

**Agricorp S.A**  
Brecha entre PMP vrs PMC



#### 4. INVENTARIOS

Corporación Agrícola, ante los cambios climáticos en la región, ha implementado tecnología en sistemas de riego y arroz orgánico, esto con el propósito de robustecer sus inventarios en la estación seca y poder satisfacer la demanda local que se ha expandido en un 60% en los últimos cinco años.

En tal contexto, los inventarios de la corporación luego de un fuerte crecimiento en marzo de 2012 (34.9%) declinaron a una tasa del 28% a marzo de 2013 representando a la fecha un 33% dentro de la estructura de los activos.

**Agricorp**  
Comportamiento de los Inventarios



Los inventarios de AGRICORP mantienen una rotación 3.2 veces por año a marzo 2013, tiempo promedio de la empresa en convertir en dinero líquido o cuentas por cobrar sus inventarios. Sin embargo, este resultado muestra un retroceso si se compara con marzo 2012 (4.47 veces). Lo cual se debe al aumento en el periodo medio de rotación de los inventarios.

## ANALISIS DE RESULTADOS

### 1. ESTADO DE RESULTADOS

AGRICORP es líder en el procesamiento y distribución de alimentos básicos. El arroz es el principal componente en la generación de ingresos llegando a representar cerca del 64% de los mismos. Sin embargo, las estacionalidad de sus operaciones impactan significativamente en las operaciones de ventas. La tendencia de los ingresos oscila de acuerdo al comportamiento de los precios presionado por los intervalos en las cosechas.

En tal contexto, los ingresos totales de AGRICORP declinaron en un 5% al cierre de marzo 2013 equivalente a C\$44,728,6 millones respecto a marzo 2012. El ingreso generado por sus otras líneas de productos es significativo, siendo después del arroz; la harina de trigo el segundo componente generador de ingreso con una participación del 11% a marzo 2013. Cabe mencionar que la materia prima de este producto (el trigo) ha venido ganando terreno como sustituto del maíz en la región latinoamericana y del arroz en los países asiáticos. Otro componente con menor participación son los subproductos que generaron el 6% de los ingresos.

La industria de granos básicos presentó dificultades en sus cosechas en el 2011 debido a los efectos de sequía generados por el Fenómeno del Niño; con un déficit del 68.7% de lluvias, la industria agrícola registró pérdidas entre 30% al 50% aproximadamente. Aunado el encarecimiento de la

## OFICINAS REGIONALES

**Costa Rica: (506) 2552-5936**  
Cartago, Residencial El Molino, Edificio Platino,  
Segunda Planta

**El Salvador: (503) 2260-5407**  
San Salvador 47 Av. Norte y Alameda Juan Pablo II.  
Condominio Metro 2000, local 13 A

calidad de la materia prima procedente del exterior (arroz en granza) impacto negativamente las utilidades.

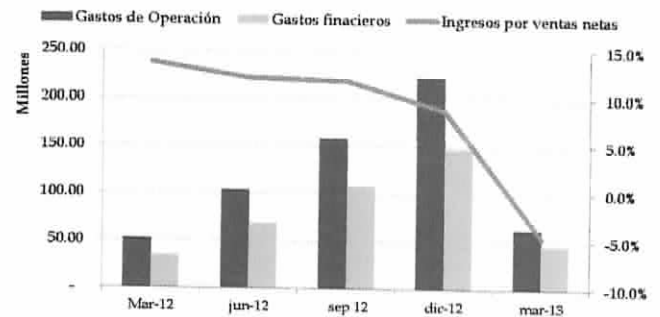
En tal sentido, mientras los resultados del período (2011) reflejaron pérdidas; en el año 2012; favorecido por las aplicaciones tecnológicas las utilidades empezaron a registrar cifras favorables. Cabe mencionar, que el último del 2012 se registraron pérdidas por C\$5,280.3 millones, registrando una recuperación significativa para el primer trimestre de 2013 de C\$6,262,5 millones declinando en un 79% con respecto a marzo 2012. Este efecto en la caída de las utilidades puede ser explicado, por el incremento en los gastos operativos que sumados con la carga financiera han presionado los ingresos por venta generando una contracción en las utilidades netas.

Así mismo, las utilidades se vieron impactadas por la reducción en el precio del arroz para el 2013. Lo anterior, con el objetivo de garantizar el volumen de las ventas y fortalecer la presencia de marca.



A la fecha, la estructura del costo y gasto de AGRICORP muestra una variación moderada. En lo que respecta al costo de la venta, ha estado en función de los ingresos con una participación del 80% de los mismos. Dentro de los componentes del costo de venta, la materia prima es el referente con mayor participación con 63%. Por su parte, los gastos operativos mostraron mayor rigidez, manteniéndose en línea con periodos anteriores, limitando la generación de utilidades. Lo anterior hace referencia al incremento en el gasto del área de logística, específicamente en transporte y almacenamiento.

**Agricorp  
Gastos vrs ventas**



La cobertura de la utilidad operativa sobre los gastos administrativos es de 2.9 veces a marzo 2013, desmejorando con respecto a los 3 veces reportado en igual periodo del año anterior. Este efecto es generado por el incremento en los gastos administrativos en un 7%. La rotación de los gastos administrativos mostrando una razón de 30 veces al cierre de marzo rebasando significativamente las 26 veces de marzo 2012.

## 2. RENTABILIDAD

Luego de un fuerte crecimiento en las utilidades en el período en el primer trimestre 2012, estas han venido decreciendo significativamente debido a los ciclos de las cosechas, esto explica las variaciones decrecientes en el mes de marzo de 2013.

El margen bruto operativo fue de 7.5% a marzo 2013 manteniéndose en línea con el indicador 8% en igual período hace un año. La consistencia de las ventas en el último año ha permitido manejar niveles adecuados en el margen operativos, teniendo márgenes de maniobra del 8% para realizar sus operaciones normales.

**Agricorp  
Margen operativo bruto**



El margen de utilidad neta declinó de 3% a 0.7% entre los periodos de marzo 2012 y 2013 respectivamente. El comportamiento del retorno sobre inversión en activos y el

Página 10 de 11

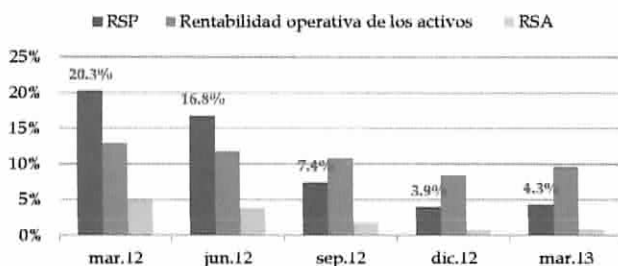
## OFICINAS REGIONALES

**Costa Rica: (506) 2552-5936**  
Cartago, Residencial El Molino, Edificio Platino,  
Segunda Planta

**El Salvador: (503) 2260-5407**  
San Salvador 47 Av. Norte y Alameda Juan Pablo II.  
Condominio Metro 2000, local 13 A

retorno sobre el patrimonio han mostrado tendencias decrecientes las cuales a marzo 2013 registraron variaciones interanuales de 10% y 4% respectivamente si se compara con los resultados de hace un año en 13% y 20%. Sin embargo, cabe mencionar que la rentabilidad operativa de los activos muestra una tendencia más estable manteniéndose en línea con otros periodos. No obstante, a la fecha estos indicadores, se ven presionados por la carga financiera y la rigidez de los gastos operativos en los períodos de estación seca.

### AgriCorp Índices de rentabilidad



Con miras a mantener niveles de rentabilidad más estables, AGRICORP incorpora nueva tecnología a sus procesos en el desarrollo de nuevos productos. A la fecha, Corporación Agrícola mantiene como objetivos la introducción de 2 a 3 productos preparados y de consumo masivo por año. Así mismo el fortalecimiento de los puntos de venta con el aprovechamiento del posicionamiento de una marca sólida. También, es importante mencionar, las inversiones en el crecimiento de personal de ventas para ampliar las rutas de distribución.

AGRICORP, S.A. Indicadores de Rentabilidad										
	mar-11	jun-11	sep-11	dic-11	mar-12	jun-12	sep-12	dic-12	mar-13	
ROA	7.9%	5.5%	6.8%	5.7%	12.9%	11.8%	10.8%	8.0%	9.6%	
RSI	-1.1%	-2.5%	-2.8%	-1.6%	4.3%	3.6%	1.5%	-0.2%	0.8%	
RSP	-4.1%	-10.5%	-10.7%	-7.1%	20.3%	16.8%	7.4%	-0.9%	4.3%	
Margen bruto	15.7%	14.0%	13.8%	14.7%	18.4%	18.4%	17.2%	17.4%	19.7%	
Margen Operativo	4.9%	3.8%	3.7%	4.1%	7.9%	7.8%	6.6%	5.8%	7.5%	
Margen Neto	-0.7%	-1.7%	-1.7%	-1.1%	3.0%	2.5%	1.1%	-0.1%	0.7%	

Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de Entidades Financieras utilizada por SCRiesgo fue actualizada ante el ente regulador en noviembre del 2011. SCRiesgo da por primera vez calificación de riesgo a este emisor en setiembre del 2010. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía. "SCRiesgo considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis."

#### OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936  
Cartago, Residencial El Molino, Edificio Platino,  
Segunda Planta

El Salvador: (503) 2260-5407  
San Salvador 47 Av. Norte y Alameda Juan Pablo II.  
Condominio Metro 2000, local 13 A