



CORPORACIÓN AGRÍCOLA S.A.

Informe mantenimiento de calificación de riesgo

Sesión Ordinaria: N° 4042016

Información financiera: No auditada al 31 de marzo 2016, considerando información auditada a diciembre 2015.

Contactos: Nancy Rodríguez Bejarano
Marcela Mora Rodríguez

Analista Financiero
Analista Senior

nrodriguez@scriesgo.com
mmora@scriesgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de Corporación Agrícola S.A. y subsidiarias (Agricorp), con información financiera no auditada al 31 de marzo de 2016, considerando información a diciembre del 2015.

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

Emisor	Calificación de Riesgo					
	Anterior			Actual*		
	Corto plazo	Largo plazo	Perspectiva	Corto plazo	Largo plazo	Perspectiva
Corporación Agrícola, S.A	SCR 2 (nic)	scr AA-(nic)	Estable	SCR 2 (nic)	scr AA-(nic)	Positiva

*La calificación otorgada varió con respecto a la anterior.

Adicionalmente se otorga la calificación a las siguientes emisiones:

Emisiones		Calificación de Riesgo			
		Anterior		Actual*	
		Corto plazo	Largo plazo	Corto plazo	Largo plazo
Programa de Emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija de Agrícola S.A	Papel Comercial Corporación Agrícola S.A	SCR 2 (nic)		SCR 2 (nic)	
	Bonos Corporación Agrícola S.A		scr AA-(nic)		scr AA-(nic)

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

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

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

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

scr AA: 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.

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

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.

Perspectiva "Positiva": Se percibe una alta probabilidad de que la calificación mejore en el mediano plazo.

2. FUNDAMENTOS

FORTALEZAS

- Líder en el mercado de procesamiento y comercialización de alimentos básicos en Nicaragua.
- Innovación en procesos productivos, de almacenamiento, y logística.
- Sinergias alcanzadas en la importación de materias primas de calidad.
- Amplia red de distribución propia.
- Apoyo que se deriva de su principal socio Grain Hill Corporation, S.A.
- Crecimiento gradual en la diversificación de su portafolio de productos y marcas.
- Expansión en el área de Nicaragua con más de 16.700 puntos de ventas.
- Posicionamiento de marca a nivel nacional a través de sus aliados estratégicos.

"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"

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

DEBILIDADES

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

OPORTUNIDADES

- Aprovechar las tecnologías incorporadas, para satisfacer la demanda, cuando la oferta local disminuya a causa de los efectos climáticos.
- Diversificación de las fuentes de fondeo, ampliándose al mercado de capitales.

AMENAZAS

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

3. ENTORNO MACROECONÓMICO DE NICARAGUA

3.1. DESEMPEÑO DE LA ECONOMÍA

Según indica el Banco Central de Nicaragua (BCN), durante el 2015 el desempeño de la economía fue satisfactorio, mostrando un crecimiento cercano al 4%, una inflación baja y estable, un buen manejo de las finanzas públicas y un fortalecimiento de las reservas internacionales netas.

Lo anterior a pesar de un entorno internacional caracterizado por un menor dinamismo de las economías desarrolladas, lo cual afectó la demanda externa, aunado a la baja en los precios internacionales de los principales productos de exportación, que afectó el desempeño de ciertas actividades, tales como manufactura, minería y agricultura.

De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, quién en forma reiterada ha elogiado el desempeño de la economía nicaragüense, para el 2016 se espera un crecimiento ligeramente superior al mostrado en el 2015, estimándolo en un 4,2%.

Al mismo tiempo la entidad no obvió mencionar los principales riesgos externos que amenazan el cumplimiento de dicho pronóstico, especialmente la caída en el precio de los "commodities" y los efectos de la reducción de los programas de apoyo otorgados por Venezuela.

3.2. PRODUCCIÓN

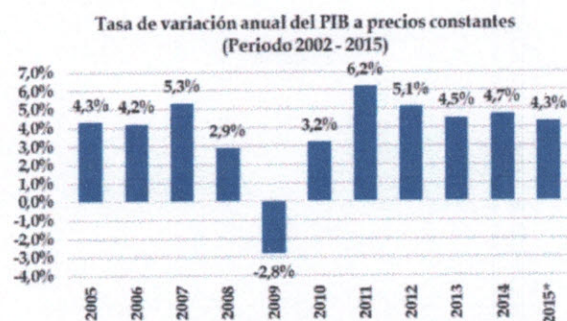
De acuerdo con los datos oficiales al mes de noviembre 2015, el índice mensual de actividad económica creció 4,8% de forma interanual, experimentando un crecimiento acumulado de 3.8 por ciento.

Dado el enfoque de la producción, las actividades que presentaron un mayor crecimiento interanual fueron: Construcción (21,1%), Comercio (10,2%), Transporte y Comunicaciones (8%), Energía y Agua (6,4) e Intermediación Financiera y Servicios Conexos (6,0%), siendo éstas las más representativas.

Por su parte las que mostraron variaciones interanuales negativas fueron en su orden: Silvicultura y Extracción de Madera con un -12,9%, Explotación de Minas y Canteras con un -10,3% y Pesca y Acuicultura que alcanzó un -0,6%.

Finalmente, las actividades primarias (Agricultura y Pecuaria) mostraron crecimientos interanuales del 0,3% y 4,4%, respectivamente.

Para el cierre del 2015, según estimaciones de la Secretaría del Consejo Monetario Centroamericana (SECMCA) se espera que el PIB se modere por los efectos de la sequía y el descenso de los precios de las materias primas y llegue a alcanzar entre un 4.3% y 4,8%.



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN.
*Dato estimado por SEMCA

3.3. COMERCIO EXTERIOR

Al cierre del año 2015, el monto registrado por concepto de exportaciones fue de US\$2.419,4 millones, lo cual representó una disminución del 7,8% (US\$204,97 millones) respecto al año anterior. Por otro lado, las importaciones a

Página 2 de 13

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

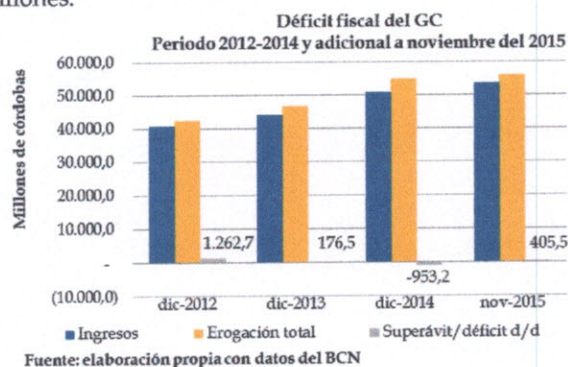
diciembre del 2015, cerraron en US\$5.901,9 millones, cifra que implicó un leve crecimiento interanual del 0,5%. Debido a que las exportaciones fueron menores que las importaciones, el país presentó una balanza comercial negativa de US\$3.482,3.

El comportamiento del sector exportador se mantiene dominado por los efectos de menores precios internacionales de las materias primas y la reducción en los volúmenes exportados de algunos productos significativos. Esta reducción se dio principalmente en los productos agropecuarios específicamente las ventas de café; además en las exportaciones de minería (oro) y de manufactura, asociado con menores exportaciones de azúcar.

Por el lado de las importaciones, el incremento está asociado con el repunte de las importaciones no petroleras específicamente de aquellas de bienes de consumo no duraderos, como resultado del dinamismo mostrado por las adquisiciones de equipo de transporte, medicina y productos farmacéuticos, materiales de construcción y maquinaria industrial.

3.4. FINANZAS PÚBLICAS

Los resultados del Gobierno Central (GC) al cierre del noviembre del 2015 continúan mostrando un buen desempeño, consistente con un menor ritmo de crecimiento de varios componentes de gastos. De esta manera, se registra un superávit después de donaciones C\$405,4 millones.



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

De acuerdo con el Banco Central de Nicaragua, la ejecución de la política fiscal ha sido prudente, lo cual se refleja en una posición superavitaria a noviembre del 2015 y una tendencia de reducción del endeudamiento público.

3.5. MONEDA Y FINANZAS

A noviembre del 2015, las Reservas Internacionales Netas Ajustadas (RINA) presentan una acumulación de US\$20,3 millones, lo cual está asociado principalmente con la entrada de recursos externos en concepto de préstamos y donaciones. Sin embargo esta variación se vio aminorada por el pago del servicio a la deuda externa (US\$11,9 millones) y la venta de divisas (US\$13,5 millones).

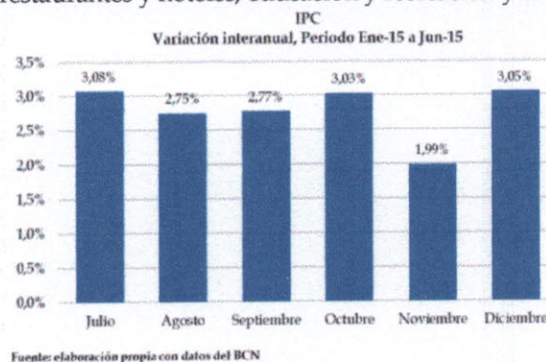
El Sistema Financiero Nacional presentó una congruencia con el aumento en la cartera y la captación de los depósitos, reflejando un desempeño favorable. De esta forma, el saldo de la cartera bruta de crédito creció 24,9% y los depósitos 15,1%, de forma interanual.

Propiamente, la tasa de interés activa implícita en córdobas al finalizar el año se ubicó en 12,0%, representando una disminución de 6 puntos base. La tasa pasiva implícita en córdobas cerró en 2,32%, lo cual significó un aumento de 0,8 puntos base con respecto a diciembre del 2014. Debido a la disminución presentada por las tasas activas en córdobas, el margen de intermediación financiera se registró en 10,5% y ha presentado un comportamiento a la baja en el último año.

3.6. INFLACIÓN

La inflación interanual registró una cifra de 3,05% a diciembre del 2015 reduciéndose con respecto a lo presentado un año atrás (6,48%). Sin embargo, la tendencia decreciente desde diciembre del 2014 de este factor ha contribuido a llevar a la inflación a un nivel menor al 5%.

Según el Banco Central de Nicaragua, los indicadores de la perspectiva inflacionaria con respecto a diciembre del 2014, muestran que las presiones al alza han disminuido, principalmente por el abastecimiento interno adecuado de alimentos y por la caída en los precios internacionales del petróleo. Esta disminución en la inflación fue atenuada parcialmente por el aumento de los precios en las divisiones de restaurantes y hoteles, educación y recreación y cultura.



OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

4. RESEÑA HISTÓRICA Y PERFIL DE LA ENTIDAD

Corporación Agrícola S.A. inició operaciones el 1° de mayo del año 2000 como resultado de la fusión entre las empresas comercializadoras de arroz; Comercial Centroamericana de Inversiones, S.A (COMERSA) e Industrias Nacionales Agrícolas (INA).

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

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

Al cierre del primer trimestre 2016, Agri-Corp llega a tener 622 empleados y ventas acumuladas por US\$50,9 millones.

En la actualidad, la Corporación se consolida como líder en la producción y distribución de alimentos de consumo básico y de consumo masivo en Nicaragua con más de 16.700 puntos de venta en el país, 4 plantas industriales de arroz, 4 centros de distribución. Adicionalmente, posee una planta procesadora de sal, 2 centros de secado y almacenamiento y una planta productora de huevos avícolas para consumo humano. Actualmente, concentra sus operaciones en el segmento mayorista en un 58%, seguido de al detalle con un 14%, supermercados con 9%, industrial o panadería con 7%, oficina con 7% y semi-mayorista con 5%.

5. HECHOS RELEVANTES

El 6 de noviembre 2015, Corporación Agrícola, S.A., en cumplimiento de la Norma sobre Negociación en Valores en Mercado Secundario, comunica la variación en el patrimonio superior al 10%.

El contenido del Hecho Relevante es el siguiente:

En los últimos años, Agri-Corp ha optimizado la generación de valor de su modelo de negocio, asegurando un margen neto competitivo en la industria de productos de consumo básico y alcanzando el retorno sobre el patrimonio

requerido por sus inversionistas. Como parte de su estrategia de consolidación financiera, Agri Corp compensó US\$9,9 millones de cuentas por cobrar relacionadas con Grain Hill Corporation, S.A. contra el patrimonio de sus socios. El impacto de esta compensación fue una reducción de US\$7,4 millones del patrimonio de Agri Corp, equivalente a una variación del 23% del monto anterior. Este movimiento permite una presentación óptima de la relación activos-pasivos que realmente son utilizados para la operatividad del negocio.

6. ESTRUCTURA FINANCIERA

Agri-Corp continúa siendo líder en el procesamiento y distribución de granos básicos dentro del mercado agrícola nicaragüense.

Al cierre de marzo 2016, Agricorp y subsidiarias contabilizan un monto total de activos por C\$2.955,32 millones, equivalente a US\$104,54 millones, mostrando una disminución de 13% a nivel anual y un incremento de 8% de forma semestral. La disminución a nivel anual en los activos responde principalmente a la disminución en el activo de largo plazo, específicamente en las cuentas por cobrar a largo plazo a partes relacionadas, las cuales se redujeron en cerca de 91%, lo anterior siguiendo la estrategia de Agricorp de reducir las cuentas con partes relacionadas. Asimismo, a nivel anual, la reducción en el activo se dio por la variación en la partida de propiedad, planta y equipo (venta del molino de harina de trigo).

Por su parte, a nivel semestral, el crecimiento estuvo determinado por el aumento en los activos de corto plazo, principalmente por la partida de inventarios, cuentas por cobrar y el efectivo.

Durante el segundo semestre 2015, Agri-Corp procedió a limpiar las cuentas por cobrar con partes relacionadas con la intención de presentar estados financieros que reflejen de mejor manera la condición actual de la entidad. Por esta razón, se puede observar una reducción en su estructura financiera.

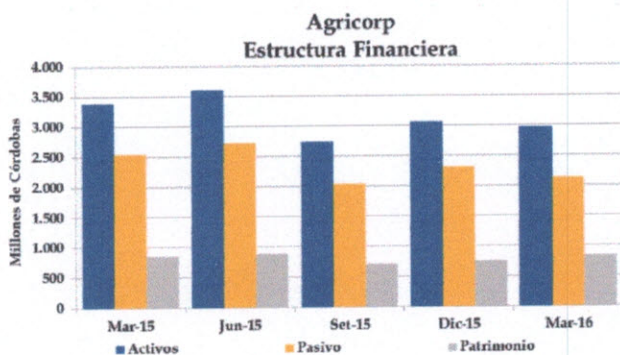
La totalidad de los activos han sido financiados en un 72% por medio de pasivos y el restante 28% lo han hecho con patrimonio.

OFICINAS REGIONALES

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

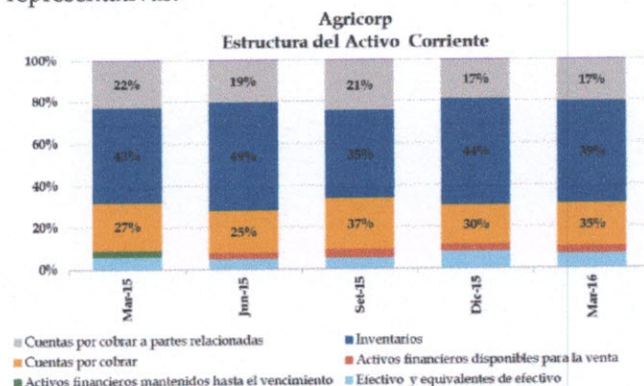
Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito



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

Al cierre del período en análisis, los activos corrientes representan el 72% de los activos totales. Los activos corrientes están compuestos principalmente por los inventarios con un 39% de participación, seguido de las cuentas por cobrar con un 35% de participación y las cuentas por cobrar con partes relacionadas con 17% de participación, dichas partidas como las más representativas.



Los activos no corrientes representan el restante 28% de los activos totales, los cuales mantienen una mayor concentración en la partida de propiedad, planta y equipo; partida que corresponde al 96% del total de activos no corrientes.

Agri-Corp continuará manteniendo como eje central de apoyo, la maduración de sus estrategias de expansión, reducción de los niveles de deuda y estabilidad de su margen de operación. Además de realizar inversiones estratégicas en el área operativa que le permitirá ser más eficiente.

En el mediano plazo (2016-2017) tienen planeadas inversiones importantes que van dirigidas a mejoras en la calidad del arroz y al almacenamiento de materia prima.

Durante el proceso de producción del arroz, el arroz pasa por una máquina de selección de color que permite tener un arroz blanco de calidad. Precisamente es en esta sección del proceso de producción que se va a realizar una inversión importante durante el 2016; contarán con 2 máquinas adicionales de selección de color, lo que les permitirá seleccionar de forma más precisa los granos blancos y separarlos de los granos más oscuros o con yeso; mejorando aún más la calidad del arroz que producen.

La segunda inversión importante durante 2016-2017 está relacionado con el almacenamiento. Actualmente una parte importante de la granza que deben almacenar lo hacen por medio de terceros, incurriendo en gastos por alquiler de los lugares para guardar el producto. Lo que buscan durante el año en curso es poder aumentar la capacidad propia de almacenaje por medio de silos, lo que les incrementaría la capacidad de almacenaje en alrededor de 8 mil toneladas.

Los pasivos totales alcanzaron un total de C\$2.120,13 millones al cierre de marzo 2016 (US\$75,00 millones), registrando un decrecimiento de 16% a nivel anual y un crecimiento de 4% a nivel semestral. La disminución anual responde principalmente a la baja en el pasivo corriente, específicamente en la partida de proveedores y en los préstamos por pagar. Por su parte, a nivel semestral, la variación responde al incremento en las cuentas por pagar con partes relacionadas, crecimiento que fue aminorado por la disminución semestral en la partida proveedores.

La partida proveedores disminuye anual y semestralmente debido a que con la venta del Molino de Harina a CMI se dejó de importar trigo. Agricorp conserva la distribución de la harina de trigo como producto terminado pero CMI es quien importa directamente la materia prima de sus proveedores.

Los pasivos corrientes representan el 85% de los pasivos totales y están compuestos principalmente por préstamos por pagar con 26% de participación, seguido de documentos por pagar con 24% y cuentas por pagar y gastos acumulados con 17% del total, las anteriores como las partidas más representativas.

Los pasivos no corrientes conforman el 15% restante de los pasivos y están compuestos en su mayoría por préstamos por pagar a largo plazo, los cuales ocupan un 11% del total de pasivos.

OFICINAS REGIONALES

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

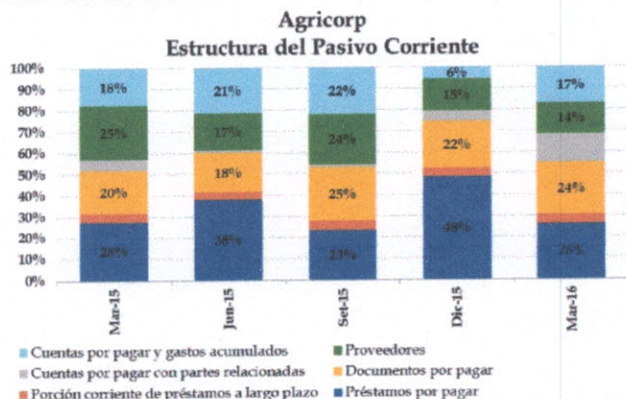
Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

Las cuentas por pagar a partes relacionadas venían presentando una disminución en su participación dentro de los pasivos totales; no obstante, al cierre de marzo 2016 se dio un aumento anual y semestral, haciendo que en conjunto, las cuentas por pagar a partes relacionadas de corto y largo plazo representen un 13% del total de pasivos (3% a setiembre 2015).

El incremento en las cuentas por pagar a partes relacionadas a corto plazo responde al aumento en cuentas por pagar a Grain Hill por transacciones comerciales, debido a que Grain Hill actúa como intermediaria en operaciones de compra de materia prima a sus subsidiarias.

Por su parte, los préstamos por pagar tanto a corto como a largo plazo han mostrado una tendencia decreciente. Lo anterior, en línea con los planes estratégicos 2014-2016, donde una de sus prioridades es reducir los niveles de deuda hasta un 70%, incluyendo también la deuda con las empresas del grupo, objetivo que se mantendrá hasta finalizar el año 2016.



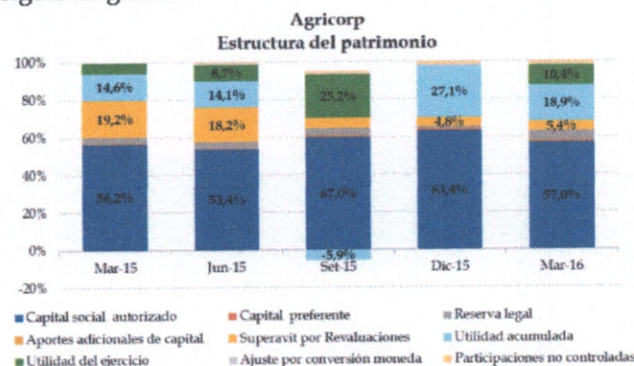
Por último, el patrimonio de Agricorp y subsidiarias, al cierre de marzo 2016 registró un total de C\$835,19 millones, equivalentes a US\$29,54 millones, el cual mostró un decrecimiento interanual de 1% y un crecimiento a nivel semestral de 18%.

De forma anual, el decrecimiento en el patrimonio obedece a la disminución en el superávit por revaluaciones, debido a la reclasificación de una parte del superávit hacia utilidades retenidas y posteriormente utilizado para compensar cuentas por cobrar a Grain Hill Corporation. Por su parte, a nivel semestral, el aumento responde a la variación positiva que registra la utilidad acumulada.

El patrimonio de la entidad está conformado en un 57% por lo que es Capital Social Autorizado, seguido de 19% correspondiente a utilidad acumulada y 10% en la partida de utilidad del ejercicio, los tres anteriores como los más

representativos. Cabe destacar la disminución anual en la participación relativa, no así en la participación absoluta, del Capital Social Autorizado, esto debido al aumento en la participación de la utilidad acumulada y en la utilidad del ejercicio.

La aparición de pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores dentro de la composición del patrimonio a setiembre 2015 responde a movimientos en las cuentas de patrimonio que permitieron compensar cuentas por cobrar relacionadas con Grain Hill. No obstante, dejaron de reflejarse a finales del 2015 e inicios del 2016, debido al efecto compensatorio de las utilidades acumuladas y del ejercicio. Dicho comportamiento se puede observar en el siguiente gráfico.



Con el propósito de robustecer su capital, fortalecer su posición de liquidez y reducir sus costos financieros, Agricorp gestiona en el mercado bursátil una emisión de acciones preferentes no acumulativas por un monto de US\$10.000.800,00 divididas en 240.000 acciones, con un valor en acciones de US\$41,67. La emisión será hasta un monto máximo de doscientos cuarenta millones de córdobas (C\$ 240.000.000,00).

En octubre 2015, se realizó una colocación que dejó el saldo de acciones en 12.598 acciones preferentes equivalente a C\$12.598.000; posterior a esa fecha no se han realizado nuevas colocaciones. Según comenta la administración no se ha hecho mayor esfuerzo por colocar estas acciones, ya que la empresa no se ha interesado en fomentar la colocación de estos títulos; sin embargo, estos están disponibles a solicitud del público inversionista.

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

Características de la emisión	
Emisor	Corporación Agrícola, S.A. (Agri-Corp)
Clase de instrumento	Acciones preferentes no acumulativas
Monto autorizado del programa	No excederá un monto máximo colocado de C\$240.000.000,00, equivalente a US\$10.000.800,00
Moneda de la emisión	Se emitirán en Córdoba
Denominación o valor facial de cada acción	C\$1.000,00 equivalente a US\$41,67. Las acciones se colocarán en el Mercado Primario en lotes de 240 acciones
Forma de representación	Valores dematerializado
Plazo para la colocación	No hay plazo de colocación
Dividendos por acción	En el primer año, las acciones preferentes devengarán un dividendo por acción de US\$3,75, a partir del segundo año en caso que la Asamblea de Accionistas del emisor declare dividendos, estos serán por el mismo valor
Forma de colocación	A través del Mercado Primario de la Bolsa de Valores de Nicaragua (BVDN), mediante los puestos de bolsa autorizados
Garantías	No cuentan con garantías reales ni personales, ni con un fondo económico que garantice el pago de dividendos
Opción de recompra	Las acciones preferentes no tendrán fecha de vencimiento, sin embargo la sociedad se reserva el derecho u opción de poder comprar en cualquier momento en forma parcial o total, directa o indirecta, las acciones preferentes a un precio por acción de US\$41,67, más los dividendos declarados pero pendientes de pago (en caso que los hubiese), en cualquier momento posterior a su colocación en el mercado primario. La opción de compra de las acciones preferentes es un derecho de la sociedad y una obligación de venta que tiene el accionista preferente.
Agente de pago	INVERCASA, puesto de bolsa

7. ANÁLISIS DE ESTABILIDAD

7.1. Liquidez

La posición de liquidez de la empresa, se fundamenta en la capacidad que tiene de generar flujo operativo derivado de su principal giro transaccional. De esta manera, las disponibilidades en efectivo fueron C\$118,85 millones al cierre de marzo 2016, permaneciendo prácticamente sin variación con respecto a marzo 2015 y aumentando en 12% con respecto al monto registrado al cierre de setiembre 2015.

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

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

La Corporación cuenta con un departamento de tesorería que brinda soporte al control de los riesgos asociados a las actividades del negocio. Uno de sus objetivos principales es monitorear potenciales eventos de riesgo de liquidez. Este

equipo cuenta con el perfil, capacidad y habilidad técnica para controlar las entradas y salidas de efectivo en tiempo real. Asimismo, desarrolla análisis de sensibilidad que permiten observar los cambios según la maduración de sus activos y pasivos de corto plazo.

De este modo, la razón circulante a marzo 2016, se ubica en 1,19 veces, aumentando con respecto a lo presentado a marzo 2015 (1,01 veces) y a setiembre 2015 (1,11 veces), aumento que obedece a la disminución que presentaron los pasivos corrientes. En ese sentido, la entidad mantiene márgenes de maniobra para honrar sus deudas de corto plazo.

La prueba ácida, la cual excluye del análisis a la variable inventarios, también aumenta con respecto a lo mostrado al cierre de marzo 2015, registrándose en 0,72 veces.

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

El período medio de cobro, al cierre de marzo 2016, se registró en 47 días, este resultado aumenta ligeramente con respecto a lo mostrado en marzo 2015, cuando se ubicaba en 45 días. Por su parte, al adicionar las cuentas por cobrar a partes relacionadas de corto plazo, la razón se incrementa a 71 días (95 días a marzo 2015).

La mejora en la recuperación de las cuentas por cobrar comerciales, obedece a estrategias implantadas en la recuperación. Esto ha logrado de manera ordenada la reducción en el período medio de cobro, mejorando el ciclo de efectivo.

El capital de trabajo aumentó de forma significativa, favorecido por la disminución que registraron los préstamos por pagar y la partida de proveedores.

La empresa mejoró su participación de capital de trabajo frente a sus activos corrientes al alcanzar un 30% frente al 19% que registró a marzo 2015.

Indicadores de Liquidez	AGRICORP				
	Mar-15	Jun-15	Set-15	Dic-15	Mar-16
Razón circulante	1,01	1,02	1,11	1,13	1,19
Prueba ácida	0,58	0,52	0,73	0,63	0,72
Proporción del capital de trabajo	18,80%	22,54%	30,02%	16,79%	30,18%
Cobertura del capital de trabajo	0,44	0,46	0,86	0,38	0,76

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

El análisis del EBITDA refleja un aumento del 40% de forma interanual, lo que responde principalmente al aumento en el resultado operativo de la entidad. Lo anterior obedece al comportamiento creciente de los ingresos, el cual supera el crecimiento de los costos de ventas y gastos operativos.

La cobertura EBITDA a carga financiera aumenta interanualmente, dado el comportamiento creciente del EBITDA y la disminución en los gastos financieros. Se considera que el indicador se mantiene en un nivel de bajo riesgo, dado que la operación de la Corporación cubre de forma holgada las cargas financieras de las deudas contraídas (5,60 veces).

Si al cálculo anterior se le adiciona la deuda financiera de corto plazo la cobertura por parte del EBITDA se reduce, colocándose en 0,53 veces.

Por su parte, al comparar el flujo de las operaciones contra la deuda financiera total (corto y largo plazo), se observa que la Corporación cuenta con un nivel moderado de pasivos en relación a su flujo de efectivo, lo que reduce su riesgo de liquidez.

Indicadores EBITDA	Mar-15	Mar-16
EBITDA (millones de córdobas)	130,10	182,38
Cobertura a carga financiera	3,59	5,60
Cobertura a servicio de deuda	0,37	0,53
Cobertura a obligaciones de CP	0,23	0,36
Deuda financiera a EBITDA	3,04	2,00

7.2. Endeudamiento

Al cierre del período en análisis, la deuda de corto plazo acumuló un saldo de C\$1.804,09 millones representando el 85% de los pasivos totales. Las principales partidas que componen el pasivo de corto plazo son préstamos por pagar con 26% de participación, seguido de documentos por pagar con 24% y cuentas por pagar y gastos acumulados con 17%, los anteriores como los más representativos. En el último año, ha existido una tendencia a la baja de 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. SCRiesgo opina, que de mantener un adecuado manejo en los pasivos se continuarán generando cambios importantes en las condiciones del perfil de endeudamiento, creando una mayor flexibilidad en sus deudas.

A marzo 2016, los activos totales son financiados con el 72% de los pasivos (razón de deuda), manteniéndose por debajo de las políticas prudenciales de endeudamiento de la Corporación, el cual establece como límite no ser mayor al 80%. Con esto, Agri-Corp maneja una estructura financiera alineada a sus propósitos de reducir a futuro los pasivos más exigibles.

Como evidencia del menor uso de deuda para el financiamiento de los activos, la razón que mide las veces que la deuda cubre los recursos propios de la Corporación, mejora anual y semestralmente, al ubicarse en 2,54 veces al cierre del período en análisis, colocándose por debajo de lo registrado en marzo 2015 (2,99 veces). Por su parte, el índice de apalancamiento resultó menor en relación al observado el año anterior.

La tendencia creciente en la generación de flujo operativo refleja el comportamiento de las relaciones de apalancamiento, mismas que continuarán fundamentándose por la maduración de las estrategias de expansión, un buen control de las cuentas por pagar y con partes relacionadas, y un adecuado financiamiento de sus activos.

Asimismo, dado el incremento en la utilidad operativa, en conjunto con la disminución en los gastos financieros, es que el indicador de cobertura de intereses mejora, ubicándose en 4,56 veces, frente a las 2,85 veces reportado en el mismo período del año anterior. Por su parte, la tasa de interés promedio sobre los pasivos aumenta ligeramente con respecto a marzo 2015, sin embargo, a nivel semestral se observa una reducción, registrándose en 5,89%.

Indicadores de Endeudamiento	AGRICORP				
	Mar-15	Jun-15	Set-15	Dic-15	Mar-16
Cobertura de intereses	2,85	2,73	2,71	2,83	4,56
TIP	5,66%	5,89%	6,81%	6,17%	5,89%
Gastos Financieros / Pasivo con costo	8,95%	8,86%	10,65%	8,60%	8,72%
Índice de Apalancamiento	4,00	4,05	3,86	4,07	3,54
Razón de deuda	74,78%	75,29%	74,08%	75,42%	71,74%
Endeudamiento	2,99	3,05	2,86	3,07	2,54

7.3. Riesgo Cambiario

El riesgo cambiario proviene de la adquisición de materias primas, y es producto de la relación comercial con sus principales socios y proveedores domiciliados en Brasil, Uruguay, Guyana y Estados Unidos.

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

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

8. ANÁLISIS DE GESTIÓN

8.1. Actividad

Con una diversificación de sus productos comestibles de consumo masivo, y la incorporación de nuevas tecnologías, Agri-Corp continúa consolidando su posicionamiento como empresa multi-segmentos líder en el procesamiento y distribución de productos de consumo masivo, a nivel local. Actualmente, enfocan sus esfuerzos a incrementar los ingresos que provienen de los subproductos, alimentos de consumo masivo y valor agregado, todos considerados de consumo tradicional, logrando de esta manera acceder a nuevos grupos de consumidores y alejarse de la imagen de una empresa enfocada exclusivamente en el segmento del arroz.

Durante el semestre en análisis se aprecia una mejora en los indicadores de actividad de la Corporación, lo anterior debido a que el crecimiento mostrado por las ventas fue mayor en relación al presentado por la posición activa de la entidad, la cual en algunos casos registró decrecimientos.

Las ventas netas presentaron un crecimiento anual de 19% al finalizar el semestre en análisis, mientras los activos totales mostraron una disminución de 13% para el mismo período, lo que hizo que el indicador de rotación de activo total aumentara con respecto al registrado en el año anterior.

Asimismo, dado el comportamiento decreciente presentado por el activo no corriente, aunado al incremento en las ventas, el indicador de rotación de activo de largo plazo presenta un incremento al cierre del período en análisis. Una situación similar se presenta con el indicador de rotación de activo fijo, el cual se incrementa dada la disminución registrada por la partida de propiedad, planta y equipo (venta de molino en el segundo semestre 2015) al cierre del período en análisis.

La capacidad de absorción del gasto administrativo por los flujos generados de la actividad principal del negocio, mejora al reportar un nivel de cobertura de 4,52 veces al cierre de marzo 2016 (3,27 veces el año anterior), lo anterior

debido al incremento en mayor proporción que presentó la utilidad operativa frente a los gastos administrativos en dicho período.

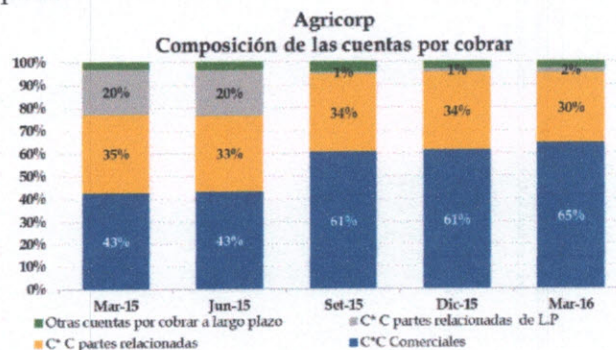
La presencia nacional se mantiene con más de 16.700 puntos de ventas a lo largo del territorio nicaragüense, lo que le permite posicionarse como la empresa líder en el segmento de productos de alimentos de consumo básico.

AGRICORP					
Indicadores de Actividad	Mar-15	Jun-15	Set-15	Dic-15	Mar-16
Rotación del Activo Circulante	2,24	2,12	2,48	2,35	2,61
Rotación de Activo a Largo Plazo	3,84	3,78	4,83	5,02	7,06
Rotación de Activo Fijo	7,30	7,28	8,09	8,25	9,73
Rotación de Activo Total	1,41	1,36	1,64	1,60	1,91

8.2. Cuentas por cobrar

Las cuentas por cobrar de Agricorp, al cierre de marzo 2016 contabilizan un total de C\$1.168,8 millones, mostrando una disminución de 14% con respecto al mismo período del año anterior, esto debido principalmente a la disminución en las cuentas por cobrar a partes relacionadas de largo plazo.

Están compuestas en un 65% por las cuentas por cobrar comerciales, seguido de 30% por las cuentas por cobrar a partes relacionadas a corto plazo, 3% por otras cuentas por cobrar a largo plazo y 2% de las cuentas por cobrar a partes relacionadas de largo plazo. La composición varía con respecto a lo mostrado durante períodos anteriores, esto debido al incremento en la participación relativa de las cuentas por cobrar comerciales por la disminución que se dio en las cuentas por cobrar a partes relacionadas a largo plazo.



Al cierre del período en análisis, las cuentas por cobrar comerciales acumularon un saldo total de C\$754,34 millones, mostrando un incremento de 31% comparado con el monto registrado a marzo 2015.

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

Por el contrario, las cuentas por cobrar a partes relacionadas de corto plazo muestran un decrecimiento de 24% al cierre del semestre en análisis, disminuyendo por lo tanto su participación relativa dentro de los activos totales.

Por su parte, las cuentas por cobrar a partes relacionadas de largo plazo fueron las que presentaron un cambio más marcado, disminuyendo en C\$239,64 millones, equivalente a una reducción de 91% con respecto al monto registrado a marzo 2015. Dado lo anterior, la participación relativa de dichas cuentas dentro de los activos totales se reduce considerablemente, representando un 0,8% del total (8,0% a marzo 2015). Lo anterior obedece al accionar de la entidad durante el segundo semestre del 2015, cuando procedieron a limpiar las cuentas por cobrar con partes relacionadas con la intención de contar con estados financieros más limpios.

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

El indicador que mide el nivel de rotación de las cuentas por cobrar comerciales se ubicó en 7,67 veces a marzo 2016, colocándose por debajo de la cifra registrada en el mismo período del año anterior (7,97 veces).

Agri-Corp hace líquidas las cuentas por cobrar comerciales en un período promedio de 47 días, aumentando ligeramente con respecto lo registrado a marzo 2015, cuando tomaba 45 días. Con respecto a años anteriores, se ha dado una mejora en dicho indicador, resultado de los esfuerzos en materia de recuperación.

Los 20 clientes más importantes concentran, a marzo 2016, el 33% de las cuentas por cobrar y los 5 mayores muestran una participación del 17%. Dichas concentraciones, en opinión de SCRiesgo, se consideran moderadas dado el tipo de negocio del que se trata, asimismo, no han presentado mayor variación en relación a lo mostrado en períodos anteriores.

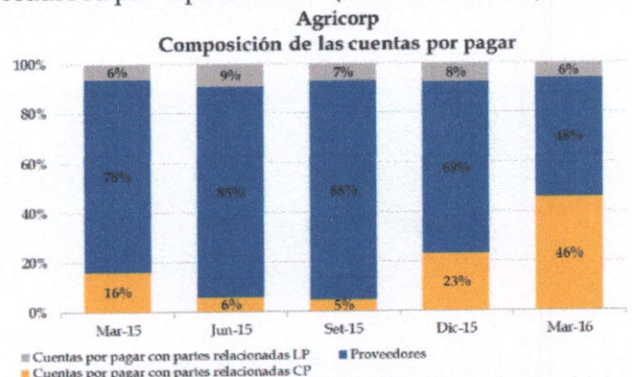
Indicadores de las Cuentas por Cobrar	AGRICORP				
	Mar-15	Jun-15	Set-15	Dic-15	Mar-16
Rotación de las CxC	7,97	7,86	7,57	8,01	7,67
Rotación de las CxC y CxC a partes relacionadas	3,78	3,76	4,30	4,53	5,07
PMC	45,16	45,82	47,58	44,96	46,92
PMC con partes relacionadas	95,29	95,65	83,72	79,51	71,05

8.3. Cuentas por pagar

Al cierre del período en análisis, las cuentas por pagar totales contabilizaron un total de C\$536,34 millones, las cuales presentan una disminución a nivel interanual de 21%, impulsada principalmente por la disminución en la cuenta de proveedores y en las cuentas por pagar con partes relacionadas a largo plazo, no obstante, dicha disminución fue aminorada por el aumento en C\$137,44 millones de las cuentas por pagar con partes relacionadas de corto plazo.

Las cuentas por pagar con partes relacionadas a corto plazo presentaron un incremento de 126% a nivel anual al cierre de marzo 2016. Dicha variación responde al aumento en cuentas por pagar a Grain Hill por transacciones comerciales, ya que Grain Hill actúa como intermediaria en operaciones de compra de materia prima a sus subsidiarias.

La composición de las cuentas por pagar al cierre de marzo 2016, varía con respecto a la mostrada en el mismo período del año anterior. De este modo, se incrementa la participación relativa de la partida cuentas por pagar con partes relacionadas de corto plazo, pasando de 16% en marzo 2015 a representar el 46% de las cuentas por pagar en el período en análisis. Dado lo anterior y debido a la reducción de la cuenta de proveedores, dicha partida reduce su participación a 48% (78% a marzo 2015).



Los principales destinos los créditos que adquiere la Corporación son para la adquisición de granza, fortalecimiento de la liquidez y capital de trabajo.

El indicador de período medio de pago se registra en 154 días al cierre de marzo 2016, disminuyendo con respecto al año anterior (260 días) debido al menor volumen de cuentas por pagar registradas en dicho período.

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

8.4. Inventarios

La industria de arroz en Nicaragua, en años previos, presentó afectaciones importantes derivadas del cambio climático que deterioró la oferta de granos básicos a nivel local. A pesar de ser el mayor importador nacional de arroz, su principal riesgo se deriva de las variaciones en la calidad de la granza; las cuales pueden ser afectadas por cambios ambientales en los países de donde se importa.

La aplicación de nuevas tecnologías para la conservación de los inventarios es importante durante la estación seca, brindándole mejores márgenes de maniobra para satisfacer la demanda interna. Lo cual generaría mayores retornos.

Al cierre de marzo 2016, los inventarios de la Corporación acumularon un saldo de C\$845,01 millones, presentando un decrecimiento anual de 7% y crecimiento a nivel semestral de 27%, variaciones que obedecen al comportamiento cíclico que presentan los inventarios. La administración comenta que las compras de materia prima de Agricornp y subsidiarias cuentan con dos períodos de acopio en el año (marzo-mayo y octubre-diciembre), por eso el comportamiento de crecimientos y contracciones en los inventarios.

La partida inventarios representa cerca del 29% del total de activos, aumentando ligeramente su participación relativa con respecto a la registrada a marzo 2015 (27% del total).

La rotación de inventarios mejora con respecto al año anterior, pasando de 3,80 veces en marzo 2015 a 4,94 veces al cierre del período en estudio, lo anterior debido al incremento presentado por los costos y reforzado por la disminución en los inventarios. Por su parte, el promedio de días que tarda el inventario en ser vendido se registra en 73 días, disminuyendo con respecto a lo mostrado al cierre de marzo 2015 (95 días).

Indicadores de Inventarios	AGRICORP				
	Mar-15	Jun-15	Set-15	Dic-15	Mar-16
Rotación de inventarios	3,80	3,36	4,56	3,92	4,94
Período medio de inventarios	94,66	107,08	79,03	91,84	72,82

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 costos de almacenamiento. Con estas disposiciones, la Corporación puede predecir de

manera más estándar, el desabastecimiento durante períodos de crisis.

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

9. ANÁLISIS DE RESULTADOS

9.1. Estado de resultados

Agricornp y subsidiarias reportaron una utilidad neta acumulada de C\$86,55 millones (\$3,08 millones) al cierre del primer trimestre 2016, registrando un aumento interanual de 98%, lo que responde al aumento más que proporcional que presentaron los ingresos antes los egresos.

Según comenta la administración, la mejoría en los resultados netos está influenciada por una serie de medidas que se han venido promoviendo desde años anteriores y a mejoras en las ventas. Asimismo, los resultados obedecen a decisiones estratégicas que se han tomado a lo interno de la Corporación, tales como: la venta del molino de harina, nuevas líneas de distribución y otras mejorías a la eficiencia operativa y al rendimiento.

Aunado a lo anterior, se ha presentado una reducción de los costos de producción debido al menor precio de las *materias primas importadas* y al mejor aprovechamiento de las capacidades instaladas de producción, además que se ha invertido en maquinaria que ha contribuido en el aumento del rendimiento de la producción del arroz.

Cabe destacar que en enero de 2014 la Corporación inicia el registro de resultados positivos, lo anterior tras presentar pérdidas por varios períodos. Los resultados positivos continuaron una expansión gradual durante el 2014, 2015 y ahora el 2016.

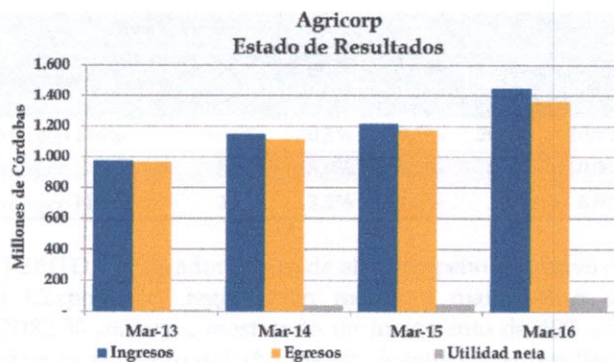
La administración comenta que la mejora en los resultados ha sido consecuencia de los esfuerzos de la entidad por controlar el gasto, las mejoras en el manejo de los costos y la reducción en los precios de las materias primas importadas.

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

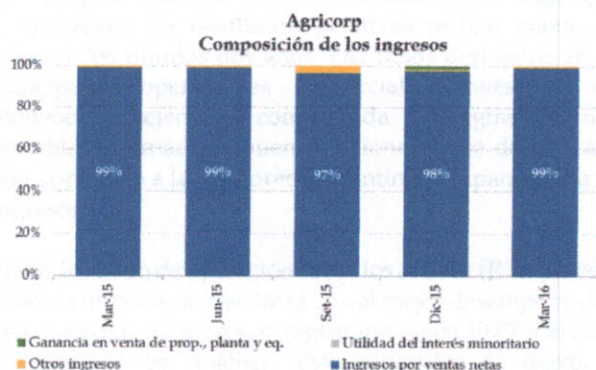
El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito



Los ingresos acumulados de la entidad alcanzan, al cierre de marzo 2016, un total de C\$1.445,77 millones, equivalentes a \$51,45 millones. Los cuales mostraron un aumento de 19% con respecto a lo registrado a marzo 2015, equivalente a C\$233,09 millones más en el período en análisis. Dicha variación fue impulsada por el aumento que presentaron los ingresos por ventas netas. Asimismo, la Corporación se encuentra trabajando con una estrategia de incorporar más representaciones de modo que se genere un aporte adicional a los ingresos.

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

A diciembre 2015 se registra, como parte de los ingresos, un monto por ganancia en venta de propiedad, planta y equipos, que representa en ese período un 1,6% de los ingresos totales. Dicha ganancia fue generada por la venta de la planta procesadora de harina realizada en agosto 2015.



Al cierre del período en análisis, el arroz procesado continúa como el producto con mayor aporte a la base de ingresos, el mismo contribuyó con el 67% del total de

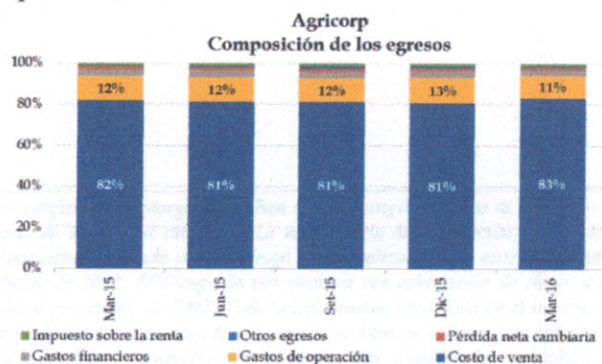
ingresos, seguido de la harina de trigo procesada con un 10%, los subproductos del arroz con una participación de 6% y el azúcar y la harina de maíz con un 3%, los anteriores como los más representativos.

En todo caso, la participación de mercado y la diversificación de la canasta de productos, serán importantes para mantener una estable generación de flujo operativo, destacándose la evolución de los procesos en almacenamiento que han contribuido de forma exitosa a anticiparse a la demanda en momento de stress ambiental.

Por su parte, los costos y gastos totales se registran en C\$1.359,22 millones (\$48,37 millones) al cierre de marzo 2016, presentando un incremento interanual de 16%, equivalente a C\$190,18 millones más que a marzo 2015. El incremento en los egresos es resultado del aumento anual en los costos de venta en 18% y en los gastos de operación en 11%.

El aumento en los costos de venta y en los gastos de operación va de la mano con el crecimiento del negocio. No obstante, cabe destacar que como producto de los esfuerzos de la corporación por aumentar su rentabilidad, se aprecia que tanto el costo de ventas como los gastos operativos se han reducido como porcentaje de las ventas de cada período.

La composición de los egresos se mantiene muy similar a la mostrada en períodos anteriores, siendo los costos de venta la partida con mayor participación con un 83% del total, seguido de los gastos de operación con 11% y los gastos financieros con 2%, los anteriores como los más representativos.



Dado lo anterior, el margen bruto, el margen operativo y el margen neto, presentan un aumento interanual, en respuesta al aumento más que proporcional que registraron la utilidad bruta, operativa y neta en comparación con el aumento de los ingresos.

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

AGRICORP					
Indicadores de Rentabilidad	Mar-15	Jun-15	Set-15	Dic-15	Mar-16
Margen bruto	19,9%	20,5%	19,1%	20,1%	20,9%
Margen Operativo	8,5%	8,9%	8,2%	8,1%	10,3%
Margen Neto	3,6%	3,2%	4,6%	3,9%	6,0%

El EBITDA, indicador que mide el desempeño operativo de la Corporación, registró un monto a marzo 2016 de C\$182,38 millones, mostrando un incremento de 40% con respecto al monto del año previo. Asimismo, el resultado operativo presenta un crecimiento interanual de 44% dado el aumento más que proporcional de los ingresos en relación a los costos de venta y gastos de operación.

EBITDA			
En millones de Córdoba (C\$)			
	Mar-15	Mar-16	Δ anual
Utilidad operativa (EBIT)	103,40	148,60	44%
(+) Depreciación	17,5	19,1	9%
(+) Amortización	9,2	14,7	60%
EBITDA	130,10	182,38	40%
Ventas	1.212,7	1.445,8	19%
Margen EBITDA	11%	13%	

El margen EBITDA (EBITDA/ ventas totales), aumenta a nivel interanual. En razón a su empleo de costos operativos, estos consumen alrededor del 87% de los ingresos para marzo 2016.

9.2. Rentabilidad

Después de presentar pérdidas por varios períodos durante el 2013, es a partir del primer trimestre del 2014 que se da una mejora evidente en los resultados que registra la Corporación; los resultados positivos se han mantenido durante los últimos dos años. Los flujos derivados de sus principales operaciones comerciales muestran una tendencia creciente y concentrada en segmentos muy rentables y aunado al buen posicionamiento de marca, le han permitido a la Corporación continuar expandiendo sus ingresos.

El rendimiento de operación sobre los activos (ROA) mostró avances importantes, en línea con el mejor desempeño de la generación de los ingresos, registrándose en 19,77% al cierre del período en análisis. Este indicador es mayor al registrado por la Corporación al cierre de marzo 2015 (12,2%).

Por su parte, el retorno sobre el patrimonio muestra una mejora anual importante al cierre del primer trimestre 2016, registrándose en 43,64% (21,05% a marzo 2015).

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

AGRICORP					
Indicadores de Rentabilidad	Mar-15	Jun-15	Set-15	Dic-15	Mar-16
Rendimiento de Operación sobre los Activos (ROA)	12,18%	12,17%	13,86%	13,22%	19,77%
Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE)	21,05%	18,13%	31,39%	26,75%	43,64%

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 en el ente regulador en febrero de 2011. 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.

"SCRiesgo considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis."

Página 13 de 13

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito