

11 de enero del 2016
Ref: SCR-400012016

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

SUSTITUCION DE HECHO RELEVANTE

Procedemos a sustituir el hecho relevante SCR-400682015 de Corporación Agrícola S.A, con 22 de diciembre del 2015, calificaciones otorgadas en la Sesión Ordinaria N° 4092015 celebrada el 15 de diciembre del 2015, con información financiera no auditada al 30 de setiembre del 2015 y considerando información a junio del 2015, para **Corporación Agricorp, S.A.** Adjunto se envían los fundamentos de la calificación. En Ref: (Informe SCR-40262015).

Nombre del emisor o sociedad administradora	Nombre de la emisión o del fondo de inversión según RNVF	Moneda	Escala de Calificación Actual		Fecha de la información financiera en que se basó la calificación**	Fecha del Consejo de Calificación
			scr AA- (nic)	Estable		
Corporación Agrícola S.A	Largo Plazo*	USD	scr AA- (nic)	Estable	30/09/2015	15/12/2015
Corporación Agrícola S.A	Corto Plazo*	USD	SCR 2 (nic)	Estable	30/09/2015	15/12/2015
Corporación Agrícola S.A	Emisión de Acciones Preferentes	USD	Nivel 3	Estable	30/09/2015	15/12/2015
Corporación Agrícola S.A	Programa de emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija, Papel Comercial, Corto Plazo	USD	SCR 2 (nic)		30/09/2015	15/12/2015
Corporación Agrícola S.A	Programa de emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija, Bonos, Largo Plazo*	USD	scr AA- (nic)		30/09/2015	15/12/2015

*La calificación varió respecto a la anterior

**Considerando información a junio del 2015.

La calificación scr AA se otorga a "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."

La calificación SCR 2 se otorga a "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"

Página 1 de 2

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 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."

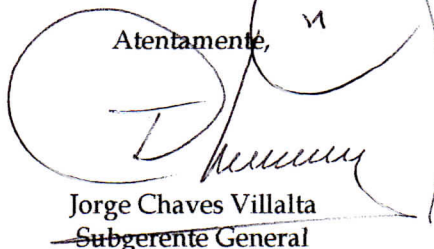
Las calificaciones desde "scrAA" a "scrC" y desde "SCR 2" a "SCR 5" pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.

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 Entidades No Financieras utilizada por SCRiesgo fue actualizada en 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.

"La calificación de riesgo emitida representa la opinión de la sociedad calificadoras 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 la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras, Bolsa de Valores y puestos representantes."

Atentamente,



Jorge Chaves Villalta
Subgerente General

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 Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras.

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

CORPORACIÓN AGRICOLA S.A. Informe mantenimiento de calificación de riesgo

Sesión Ordinaria: N° 4092015

Información financiera: No auditada al 30 de setiembre 2015, considerando información a junio 2015.

Contactos: Nancy Rodríguez Bejarano Analista Financiero nrodriguez@scriesgo.com
Cindy Alfaro Azofeifa Analista Senior calfaro@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 30 de setiembre de 2015, considerando información a junio 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 A+(nic)	Positiva	SCR 2 (nic)	scr AA-(nic)	Estable

*La calificación otorgada varió con respecto a la anterior.

Adicionalmente se otorga calificación a la siguiente emisión:

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

*La calificación otorgada 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 A: Emisiones con una buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos acordados. Susceptible de leve deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Bueno.

scr 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.

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

Perspectiva "Estable": Se percibe una baja probabilidad de que la calificación varíe 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 18,300 puntos de ventas.
- Posicionamiento de marca a nivel nacional a través de sus aliados estratégicos.

DEBILIDADES

- Rígida estructura de gastos ejerciendo presión sobre las necesidades de financiamiento.

"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

- Retornos volátiles en el pasado reciente. No obstante, durante el 2014 y 2015 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. BALANCE Y PERSPECTIVAS

Durante el 2015 se espera que continúe la recuperación en la economía mundial, con un comportamiento heterogéneo, en el cual Estados Unidos siga presentando un alto nivel de dinamismo, mientras que la zona del Euro, Asia, economías emergentes y países subdesarrollados presenten un crecimiento en menor medida. Sobre esta base, las perspectivas de crecimiento de la economía mundial fueron revisadas a la baja por los organismos internacionales.

Como consecuencia de lo anterior, se espera que la región centroamericana enfrente grandes retos para promover su crecimiento. A pesar de este panorama, la relativa estabilidad macroeconómica en Nicaragua le ha permitido colocarse como uno de los países con mayor crecimiento en Centroamérica. No obstante, al igual que el resto de los países de la región, sigue enfrentando retos en los cuales debe trabajar para lograr un crecimiento y desarrollo económico, que le permita dejar de ser catalogado entre los países más pobres de América Latina y el Caribe.

El Banco Central de Nicaragua estima que el crecimiento será mayor durante el 2015 y se espera que la inflación, revisada a la baja, presente niveles entre 4,3% y 4,8%. Para el 2015, según el Banco Central de Nicaragua (BCN), se espera que el sector construcción presente un mayor

dinamismo, así como el buen desempeño de la mayoría de las actividades de servicios contrarresten los impactos de menos exportaciones.

De esta forma, la actividad económica continúa creciendo, la inflación ha disminuido, las finanzas públicas se muestran relativamente sanas y las reservas internacionales siguen fortaleciéndose y el Sistema Financiero se mantiene robusto. Esta situación favorable se ha logrado a pesar de un menor crecimiento mundial y precios de materias primas a la baja.

Aunado a lo anterior, Nicaragua cuenta con una estructura económica más diversificada y menos vulnerable, con un buen ambiente de seguridad ciudadana en comparación con el resto de Centroamérica y la alianza entre el Gobierno, el sector privado y los trabajadores han contribuido en el consenso y la seguridad social.

Todos estos aspectos han sido considerados por inversionistas internacionales y destacados en las visitas del Fondo Monetario Internacional, específicamente en marzo de 2015, donde se reconoce que las condiciones favorables para Nicaragua se mantendrán durante el año, pero que dicho comportamiento requerirá que el país continúe fortaleciendo las finanzas públicas, modernizando el sistema financiero e incrementando la productividad.

Además, de la mano con los buenos indicadores macroeconómicos recientemente la agencia Moody's, mejoró la calificación de riesgo crediticio de Nicaragua y el Banco Mundial reclasificara al país en sus políticas de financiamiento, al pasar de país IDA a país IDAgap, permitiendo un mayor acceso a recursos externos.

3.2. ACTIVIDAD ECONÓMICA

El producto interno bruto (PIB), para el I trimestre del 2015, presentó una variación interanual acumulada del 3,3%. Mediante el enfoque de la producción, este crecimiento se vio sustentando por las actividades de construcción con aportes al PIB de 1,2 puntos porcentuales y de las actividades de comercio, hoteles y restaurantes con un aporte de 0,8 puntos porcentuales.

La construcción se consolidó como la actividad más dinámica al registrar un crecimiento acumulado del periodo (enero-mayo) de alrededor del 33% y se mantienen las perspectivas positivas de mayor ejecución de proyectos en el segundo semestre del 2015. A continuación se presenta de forma gráfica la variación anual del PIB a precios constantes:

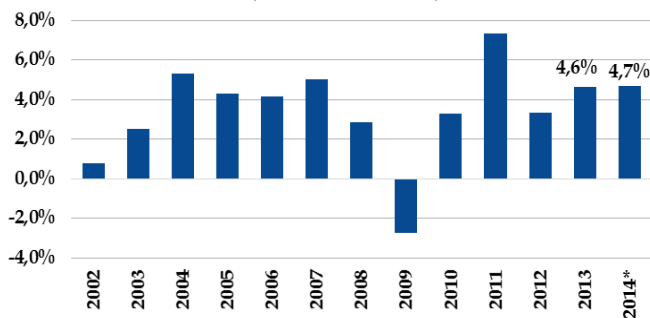
OFICINAS REGIONALES

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

Gráfico 1
Tasa de variación anual del PIB a precios constantes
(Período 2002 - 2014)



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN.
*Dato estimado al 19/08/2015

La tasa de crecimiento durante el segundo semestre del 2015, le permitió formar parte de la lista de países con mayor crecimiento en Centroamérica, en conjunto con Guatemala y Panamá con una tasa alrededor del 4%.

El PIB a inicios del 2014 presentó crecimientos importantes, no obstante, se vio aminorada por las actividades de agricultura, ganadería, explotación de minas y canteras, y la industria manufacturera, las cuales contribuyeron en forma negativa con 0,6 puntos porcentuales en conjunto. El desempeño mostrado por estos sectores obedece tanto a la incidencia de las condiciones climáticas desfavorables durante el 2014 como a un contexto de precios internacionales adversos.

3.3. COMERCIO EXTERIOR

En el primer semestre del año, el monto registrado por concepto de exportaciones fue de US\$1.338,6 millones, lo cual representó una disminución del 2,4% (US\$33,3 millones) respecto al año anterior. Por otro lado, las importaciones a junio del 2015, cerraron en US\$2857,7 millones, cifra que implicó un crecimiento interanual del 3,2%. Debido a que las exportaciones fueron menores que las importaciones, el país presentó una balanza comercial negativa.

3.4. SITUACIÓN INTERNACIONAL

Según el último informe sobre Perspectivas de la Economía Mundial (WEO, por sus siglas en inglés), los principales acontecimientos que se están dando en la economía mundial y generan incertidumbre en los mercados internacionales se resumen en la caída de los precios del petróleo y algunas materias primas, así como proyecciones a la baja del crecimiento de las economías mundiales debido a situaciones de contracción o desaceleración económica

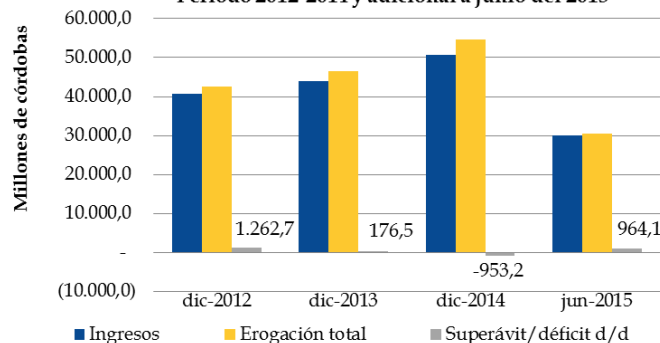
que han presentado la zona euro, Japón y mercados emergentes.

Según las proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) para el 2015-16, la tasa de crecimiento de Estados Unidos será alrededor de 2,5%, con una mayor demanda producto del abaratamiento del petróleo, la moderación del ajuste fiscal, una política monetaria ajustándose gradualmente y mejoras del mercado laboral; por lo que se proyecta que la economía estadounidense mantenga un crecimiento robusto. La Comisión Europea, revisó al alza el crecimiento económico de la zona euro siendo del 1,3% para el 2015, lo cual está asociado con la caída de los precios del petróleo, las bajas tasas de interés, impulsado por el programa de compra de bonos del Banco Central Europeo, el debilitamiento del euro y una orientación más neutral de la política fiscal. Por otra parte, para Japón se estima un crecimiento del 1,2%.

3.5. FINANZAS PÚBLICAS

Los resultados del Gobierno Central (GC) al cierre del primer semestre del 2015 muestran un buen desempeño, donde se destaca el dinamismo en la recaudación y los gastos van en línea con lo presupuestado. De esta manera, a junio del 2015 se registra un superávit después de donaciones C\$964 millones.

Gráfico 5
Déficit fiscal del GC
Período 2012-2014 y adicional a junio del 2015



Fuente: elaboración propia con datos del BCN

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

La situación de debilidad de las finanzas públicas es un problema a nivel regional y también en economías avanzadas. La Comisión Monetaria de Centroamérica recomienda a los países de la región implementar políticas

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

fiscales que les permita cierto nivel de sostenibilidad, ya que no se vislumbra un equilibrio fiscal en el mediano plazo debido al contexto internacional y específico de cada país.

3.6. MONEDA Y FINANZAS

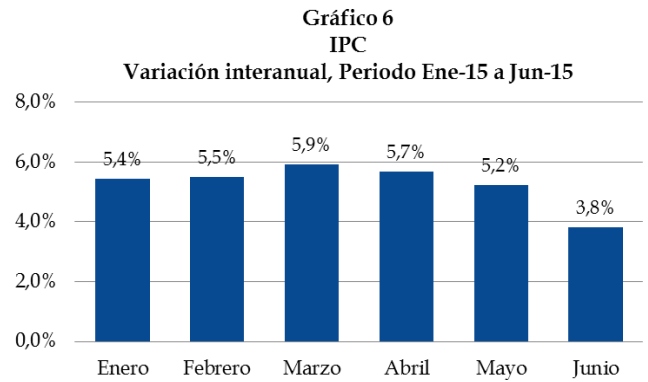
A junio del 2015, las Reservas Internacionales Netas Ajustadas (RINA) presentan un aumento de US\$93,2 millones, lo cual está asociado principalmente con la entrada de recursos externos en concepto de préstamos y donaciones, la compra neta de divisas por parte del BCN y en menor medida a intereses recibidos. Al incorporar la reducción neta del encaje en moneda extranjera, se aprecia que el aumento de las Reservas Internacionales Netas fue de US\$87,1 millones.

El Sistema Financiero Nacional presentó una congruencia con el aumento en la cartera y la captación de los depósitos, sin embargo, con un ritmo de crecimiento menor al presentado en 2014. Específicamente, el incremento en la cartera total estuvo acompañado por un buen desempeño de los indicadores de riesgo crediticio y los sectores que destacan son el comercial y el consumo, ambos con una tendencia creciente.

Propiamente, la tasa de interés activa implícita en córdobas al finalizar el año se ubicaron en 12,76%, representando una disminución de 3,2 pp. La tasa pasiva implícita en córdobas cerró en 1,55%, lo cual significó un aumento de 0,6 puntos porcentuales con respecto a junio del 2014. Debido a la disminución presentada por las tasas activas en córdobas, el margen de intermediación financiera ha presentado un comportamiento a la baja en el último año.

3.7. PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACIÓN

La inflación interanual registró al cierre del primer semestre del 2015 en 3,82% (6,05% en junio del 2014), siendo el principal contribuyente, la división de alimentos. 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 junio del 2014, muestran que las presiones al alza han disminuido, principalmente por los alimentos y por menores precios de combustibles.



Fuente: elaboración propia con datos del BCN

Del lado del mercado laboral, a junio del 2015, se aprecia una aceleración en el crecimiento de los empleados afiliados al Instituto Nicaragüense de la Seguridad Social, de la mano con el desempeño mostrado por los sectores de construcción y servicios. Además se presenta un incremento del 4% del salario promedio real en comparación con junio del 2014. La tasa de desempleo proyectada por el Fondo Monetario Internacional para Nicaragua en el 2015, es de 5,86%, la cual disminuye respecto a lo registrado al cierre del 2014 y se considera una de las más bajas de la región.

4. RESEÑA HISTÓRICA Y PERFIL DE LA ENTIDAD

Corporación Agrícola S.A. inicia 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 con 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 inicia 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 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 Agri-Corp adquiere el molino GRA II (Gulf Rice Arkansas en Estados Unidos) y en el 2006 Agri-Corp adquiere la Sociedad Arrocería Costarricense en Costa Rica.

Al cierre de setiembre 2015, Agri-Corp llega a tener 647 empleados y ventas acumuladas por US\$139,4 millones.

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

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 18,300 puntos de venta en el país y 4 plantas industriales de arroz, 4 centros de distribución, adicional posee una planta procesadora de sal, 2 centros de secado y almacenamiento y una planta productora de huevos avícolas para consumo humano. Actualmente, concentra sus operaciones en el segmento mayorista en un 56%, seguido de al detalle con un 13%, supermercados con 8%, exportaciones e instituciones con 10%, industrial o panadería con 7% y semi-mayorista con 6%.

5. HECHOS RELEVANTES

El 13 de agosto de 2015, Corporación Agrícola, S.A. informa que el 11 de agosto del 2015 vendió el molino de harina de trigo en Nicaragua a la División de Molinos Modernos de Corporación Multi inversiones (CMI) y estableció una relación comercial para distribuir las marcas de harinas CMI en Nicaragua. Esta distribución es efectiva a partir del 12 de agosto del 2015.

El 19 de agosto de 2015, la Corporación comunica que como parte de las medidas estratégicas y con la intención de simplificar la composición accionaria del Grupo, se realizaron los siguientes cambios:

- Grain Hill Corporation, S.A. ha adquirido el 3,6% de participación que Arroz de Centroamérica, S.A. poseía en Central American Rice, LLC. (CAR) pasando a tener el 100% de acciones pertenecientes a esta sociedad.
- Posteriormente, se tomó la decisión de disolver la sociedad Central American Rice, LLC (CAR); por lo que Grain Hill Corporation, S.A. ha pasado a tener el 100% de participación en acciones de Corporación Agrícola, S.A.

Estos cambios accionarios no representan un cambio significativo entre los accionistas de Corporación Agrícola ni un cambio de control accionario, ya que anteriormente Grain Hill ya poseía el 96,4% de participación en acciones de CAR y ésta a su vez el 100% de participación en Corporación Agrícola. Sin embargo, esta simplificación en la estructura accionaria implicó un cambio en la Junta Directiva en cuanto al cargo de Presidente que ejercía CAR representada por Amílcar Ybarra-Rojas y ahora ejercerá Grain Hill representada también por Amílcar Ybarra-Rojas. Los demás cargos de Junta Directiva se mantienen sin cambios.

6. ESTRUCTURA FINANCIERA

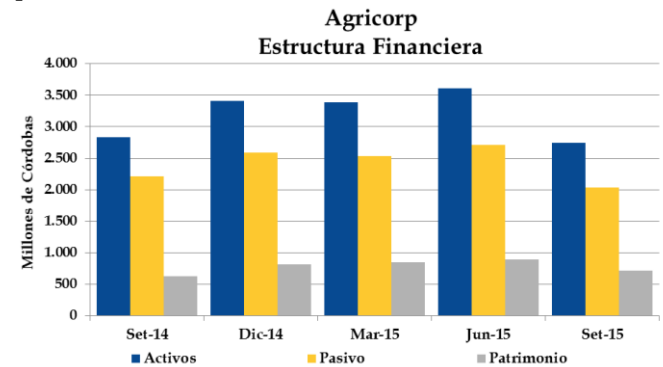
Agri-Corp continúa siendo líder en el procesamiento y distribución de granos básicos dentro del mercado agrícola nicaragüense.

Al finalizar setiembre 2015, Agricorp y subsidiarias contabilizan un monto total de activos por C\$2.741,60 millones, equivalente a US\$99,38 millones, mostrando una disminución de 3,3% a nivel anual y de 19% de forma semestral. La disminución a nivel anual y semestral en los activos responde principalmente a la disminución en el activo de largo plazo, específicamente en el caso de la partida de propiedad, planta y equipo (venta del molino de harina de trigo).

Por su parte, a nivel semestral, el decrecimiento estuvo apoyado también por la disminución en los activos de corto plazo, específicamente la disminución en inventarios, cuentas por cobrar con partes relacionadas y el efectivo, por un mejor manejo de las disponibilidades líquidas de la empresa.

Agri-Corp procedió entre julio y agosto del año en curso 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 también, se puede observar una reducción en su estructura financiera, incluyendo el patrimonio.

La totalidad de los activos han sido financiados en un 74% por medio de pasivos y el restante 26% lo han hecho con patrimonio.



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

Al cierre del período en análisis, los activos corrientes representan el 69,6% de los activos totales. Los activos

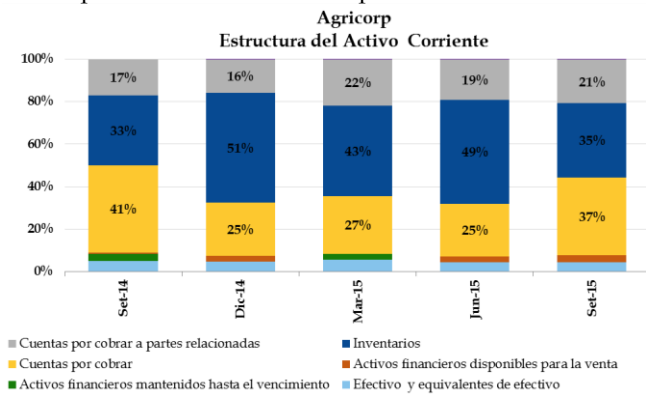
OFICINAS REGIONALES

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

corrientes están compuestos principalmente por las cuentas por cobrar con un 36,6% de participación, seguido de los inventarios con un 34,9% de participación y las cuentas por cobrar con partes relacionadas con 20,6% de participación, dichas partidas como las más representativas.



Los activos no corrientes representan el restante 30,4% de los activos totales, estos mantienen una mayor concentración en la partida de propiedad, planta y equipo; partida que corresponde al 91% del total de activos no corrientes.

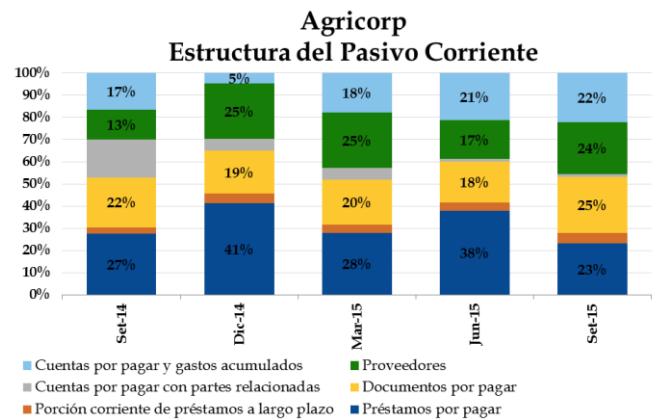
Agri-Corp continuará manteniendo como eje central de apoyo, la maduración de sus estrategias de expansión, reducción los niveles de deuda y estabilidad de su margen de operación. Además de realizar inversiones estratégicas en el área operativa que le permitirá ser más eficiente.

Por su parte, los pasivos totales alcanzaron un total de C\$2.030,88 millones al cierre de setiembre 2015 equivalentes a US\$73,62 millones, decreciendo de forma anual y semestral. La disminución anual en los pasivos fue de 8%, variación que obedece a la baja en el pasivo corriente, específicamente en los préstamos por pagar. Por su parte, a nivel semestral, la disminución fue de 20%, respondiendo a la disminución en los préstamos por pagar de corto y largo plazo y en la partida proveedores.

Los pasivos corrientes representan el 84% de los pasivos totales y están compuestos principalmente por documentos por pagar con 25% de participación, seguido de la partida proveedores con 24%, préstamos por pagar con 23% y cuentas por pagar y gastos acumulados con 22% del total, las anteriores como las partidas más representativas.

Los pasivos no corrientes conforman el 16% restante de los pasivos y estos están compuestos en su mayoría por préstamos por pagar a largo plazo, los cuales ocupan un 12% del total de pasivos.

Las cuentas por pagar a partes relacionadas han venido disminuyendo su participación dentro de los pasivos totales, contando con 1% al cierre de setiembre 2015, menor al porcentaje registrado a setiembre 2014 (17%) y a marzo 2015 (4%). Asimismo, 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, esto en lo que resta hasta finalizar el año 2016.



Por último, el patrimonio de Agricorp y subsidiarias, al cierre de setiembre 2015 registró un total de C\$710,73 millones, equivalentes a US\$25,76 millones, el cual mostró un crecimiento interanual de 13%, más no a nivel semestral, registrando una disminución de 16%. De forma anual, el crecimiento en el patrimonio obedece al incremento en la utilidad. Por su parte, a nivel semestral, la disminución responde al registro de una pérdida acumulada correspondiente a las empresas subsidiarias y por un menor registro en el superávit por revaluaciones en comparación con el semestre anterior.

El patrimonio de la entidad está conformado en un 67% por lo que es Capital Social Autorizado, seguido de 25% correspondiente a utilidad del ejercicio y 6% en la partida de Superávit por Revaluaciones, los tres anteriores como los más representativos. Cabe destacar la disminución en la participación relativa, no así en la participación absoluta, del Capital Social Autorizado, esto debido al aumento en la participación de la utilidad del ejercicio.

Por su parte, la participación de pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores dentro de la composición del patrimonio, responde a movimientos en las cuentas de patrimonio que permitieron compensar contra cuentas por cobrar relacionadas a Grain Hill, lo que al consolidar resultados, presentan dicha pérdida; misma que se verá compensada a finales del año(2015) con las utilidades del

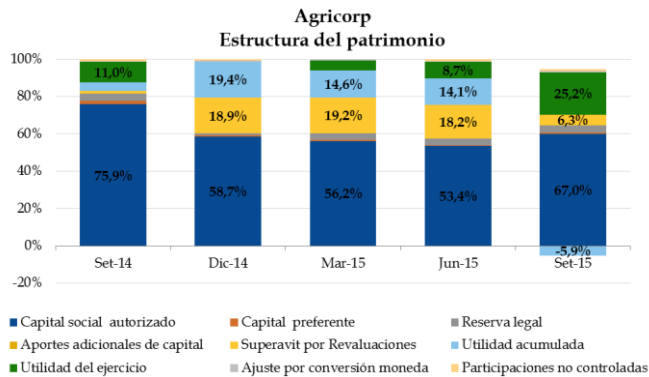
OFICINAS REGIONALES

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

presente ejercicio. Cabe destacar que las pérdidas acumuladas corresponden a pérdidas de las empresas subsidiarias.



7. ANÁLISIS DE ESTABILIDAD

7.1. Liquidez

La posición de liquidez de la empresa, se fundamenta por la capacidad que tiene de generar flujo operativo derivado de su principal giro transaccional. De esta manera, las disponibilidades en efectivo fueron C\$84,40 millones al cierre de setiembre 2015, presentando un decrecimiento de 4,5% con respecto a setiembre del año anterior y de 29% con respecto a marzo 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 bastante flujo. La política a seguir por la Corporación es tener un nivel óptimo de efectivo solamente para los pagos necesarios.

A pesar que Agri-Corp cuenta con adecuadas líneas de créditos que le brindan soporte a su calidad crediticia a través de instituciones especializadas; también cuenta con otras estrategias para mejorar el perfil de liquidez, una de 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 setiembre 2015, se ubica en 1,11 veces, aumentando con respecto a lo presentado a setiembre 2014 (0,94 veces) y a marzo 2015 (1,01 veces), aumento que obedece al incremento que mostraron los

activos corrientes, apoyado por la disminución en 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, aumenta con respecto a lo mostrado al cierre del año y del semestre anterior, registrándose en 0,73 veces. Producto de su giro transaccional, y el nicho de mercado atendido; específicamente tratándose de empresas agroindustriales, es normal que las razones de liquidez se observen un poco presionadas.

El período medio de cobro, al cierre de setiembre 2015, se registró en 48 días, este resultado mejora con respecto a lo mostrado en setiembre 2014, cuando se ubicaba en 58 días. Por su parte, al adicionar las cuentas por cobrar a partes relacionadas de corto plazo, la razón se incrementa a 84 días (101 días a setiembre 2014).

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 las cuentas por pagar con partes relacionadas.

La empresa mejoró su participación de capital de trabajo frente a sus activos corrientes al alcanzar un 30% frente al 12% que registró al cierre de 2014, mostrando una tendencia creciente a lo largo del último año.

AGRICORP					
Indicadores de Liquidez	Set-14	Dic-14	Mar-15	Jun-15	Set-15
Razón circulante	0,94	0,99	1,01	1,02	1,11
Prueba ácida	0,63	0,48	0,58	0,52	0,73
Proporción del capital de trabajo	11,53%	3,68%	18,80%	22,54%	30,02%
Cobertura del capital de trabajo	0,35	0,07	0,44	0,46	0,86

7.2. Endeudamiento

Al cierre del período en análisis, la deuda de corto plazo acumuló un saldo de C\$1.713,31 millones representando el 84% de los pasivos totales. Las principales partidas que componen el pasivo de corto plazo son documentos por pagar con 25%, seguido de proveedores con 24% y préstamos por pagar con 23% de participación, los

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

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 setiembre 2015, los activos totales son financiados con el 74% de los pasivos (razón de deuda), manteniéndose por debajo de las políticas prudentes 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, al ubicarse en 2,86 veces al cierre del período en análisis, colocándose por debajo de lo registrado en setiembre del 2014 (3,52 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.

El indicador de cobertura de intereses mejoró a 2,71 veces, frente a las 2,19 veces reportado en el mismo período del año anterior. Por su parte, la tasa de interés promedio sobre los pasivos se incrementó con respecto al año y al semestre anterior, registrándose en 6,81%.

AGRICORP					
Indicadores de Endeudamiento	Set-14	Dic-14	Mar-15	Jun-15	Set-15
Cobertura de intereses	2,19	2,24	2,85	2,73	2,71
TIP	6,43%	5,93%	5,66%	5,89%	6,81%
Gastos Financieros /Pasivo con costo	11,50%	9,72%	8,95%	8,86%	10,65%
Índice de Apalancamiento	4,52	4,20	4,00	4,05	3,86
Razón de deuda	77,88%	76,17%	74,78%	75,29%	74,08%
Endeudamiento	3,52	3,20	2,99	3,05	2,86

7.3. Riesgo Cambiario

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

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

8. ANÁLISIS DE GESTIÓN

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.

A setiembre 2015, 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 13% al finalizar el semestre en análisis, mientras los activos totales mostraron una disminución de 3,3% 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, es que el indicador de rotación de activo de largo plazo presenta un incremento al cierre del período en análisis. Por su parte, a pesar de la disminución registrada por la partida de propiedad, planta y equipo al cierre del período en análisis, si se toma en consideración la

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

depreciación acumulada, con respecto al año anterior se da un incremento en el activo fijo neto, por lo que el indicador de rotación de activo fijo es el único que no mejora con respecto al año anterior.

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 3,54 veces al cierre de setiembre 2015 (3,09 veces el año anterior), lo anterior debido al incremento en mayor proporción que presentó la utilidad frente a los gastos administrativos en dicho período.

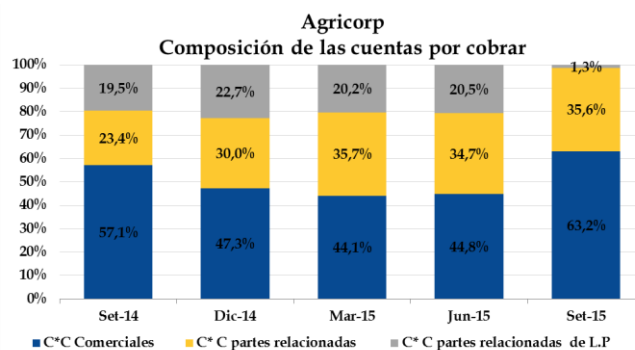
La presencia nacional se mantiene con más de 18.300 puntos de ventas a lo largo del territorio nicaragüense, lo que le permite posicionarse como la empresa líder en el segmento de productos de alimentos de consumo básico.

AGRICORP					
Indicadores de Actividad	Set-14	Dic-14	Mar-15	Jun-15	Set-15
Rotación del Activo Circulante	2,18	2,04	2,24	2,12	2,48
Rotación de Activo a Largo Plazo	4,34	4,04	3,84	3,78	4,83
Rotación de Activo Fijo	8,69	7,76	7,30	7,28	8,09
Rotación de Activo Total	1,45	1,35	1,41	1,36	1,64

8.2. Cuentas por cobrar

Las cuentas por cobrar de Agricorp, al cierre de setiembre 2015 contabilizan un total de C\$1.105,4 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.

Se componen en un 63% por las cuentas por cobrar comerciales, seguido de 36% por las cuentas por cobrar a partes relacionadas a corto plazo y 1% de cuentas por cobrar a partes relacionadas a 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 pagar a partes relacionadas a largo plazo.



Al cierre del período en análisis, las cuentas por cobrar comerciales acumularon un saldo total de C\$698,32 millones, mostrando una reducción de 5% comparado con lo registrado a setiembre 2014.

Por el contrario, las cuentas por cobrar a partes relacionadas de corto plazo muestran un incremento de 31% al cierre del semestre en análisis, aumentando anualmente su participación relativa dentro de los activos totales.

Por su parte, las cuentas por cobrar a partes relacionadas de largo plazo disminuyeron en 95% de forma anual al cierre de setiembre 2015, disminuyendo considerablemente la participación relativa de las mismas dentro de los activos totales, representando un 0,5% del total (8,8% a setiembre 2014). Lo anterior obedece al accionar de la entidad en los meses de julio y agosto pasados, 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 han estado fundamentadas 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 7,57 veces, colocándose por encima de lo registrado al cierre de setiembre de 2014 (6,18 veces).

Agri-Corp hace líquidas las cuentas por cobrar comerciales en un período promedio de 48 días, mejorando con respecto lo registrado a setiembre 2014, cuando tomaba un total de 58 días. La mejora en dicho indicador es resultado de los esfuerzos en materia de recuperación y en la medida en que la empresa mantenga monitoreados los límites de créditos individuales.

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

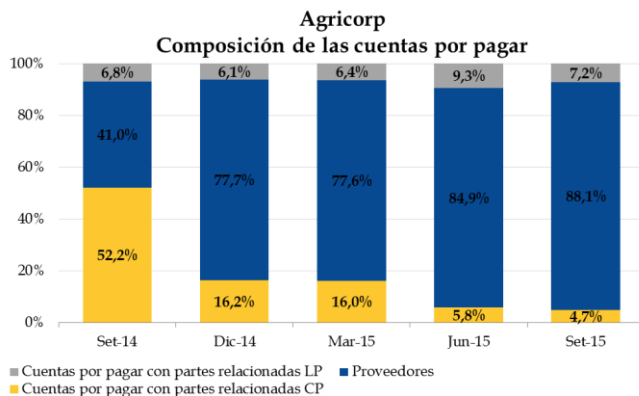
Los 20 clientes más importantes concentran, a setiembre 2015, el 34% de las cuentas por cobrar y los 5 mayores muestran una participación del 16%. Dichas concentraciones, en opinión de SCRiesgo, se consideran moderadas dado el tipo de negocio del que se trata, asimismo, no han presentado mayor variación en relación a lo mostrado en períodos anteriores.

AGRICORP					
Indicadores de las Cuentas por Cobrar	Set-14	Dic-14	Mar-15	Jun-15	Set-15
Rotación de las CxC	6,18	7,04	7,97	7,86	7,57
Rotación de las CxC y CxC a partes relacionadas	3,57	3,79	3,78	3,76	4,30
PMC	58,25	51,12	45,16	45,82	47,58
PMC con partes relacionadas	100,74	94,87	95,29	95,65	83,72

8.3. Cuentas por pagar

Al cierre de setiembre del 2015, las cuentas por pagar totales contabilizaron un total de C\$459,40 millones, las cuales presentan una disminución a nivel interanual de 26%, impulsada principalmente por la disminución de las cuentas por pagar con partes relacionadas a corto y largo plazo.

La composición de las cuentas por pagar al cierre de setiembre 2015, varía con respecto a la mostrada en el mismo período del año anterior. De este modo, se incrementa la participación relativa de la partida proveedores, pasando de 41% en setiembre 2014 a representar el 88% de las cuentas por pagar en el período en análisis. Por su parte, las cuentas por pagar con partes relacionadas a corto plazo reducen su participación relativa a 5% (52% a setiembre 2014), dada la disminución anual que presentaron al cierre del período. Por último, las cuentas por pagar con partes relacionadas a largo plazo, cuentan con el 7% de participación relativa, manteniéndose muy similar a la mostrada en el año anterior.



Las cuentas por pagar con partes relacionadas a corto plazo presentaron una disminución anual de 93% al cierre de setiembre 2015. Dado la anterior, la participación de dicha partida dentro de los pasivos totales se reduce, registrando un 1% del total (15% a setiembre 2014).

Los principales destinos de estos créditos son para la adquisición de granza, trigo, fortalecimiento de la liquidez y capital de trabajo.

El indicador de período medio de pago se registra en 69 días al cierre de setiembre 2015, disminuyendo con respecto al año anterior (120 días) debido al menor volumen de cuentas por pagar registradas en dicho período.

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.

Los inventarios de la Corporación al cierre de setiembre 2015 acumularon un saldo de C\$664,64 millones, mostrando un crecimiento anual de 13,2% y un decrecimiento a nivel semestral de 32%, variaciones que obedecen al comportamiento cíclico que presentan los inventarios. La administración comenta que las compras de materia prima de Agricorp y subsidiarias cuentan con dos períodos de acopio en el año (marzo-mayo y octubre-diciembre), por eso el comportamiento de crecimientos y contracciones en los inventarios.

La partida inventarios representa el 24% del total de activos, aumentando su participación relativa con respecto a la registrada al cierre de setiembre 2014.

La rotación de inventarios mejora con respecto al año anterior, pasando de 4,39 veces en setiembre 2014 a 4,56 veces al cierre del período en estudio, lo anterior debido al incremento ligeramente en mayor proporción de los costos con respecto al inventario. Por su parte, el promedio de días que tarda el inventario en ser vendido se registra en 79 días, disminuyendo con respecto a lo mostrado al cierre de setiembre 2014 (82 días).

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 Inventarios	Set-14	Dic-14	Mar-15	Jun-15	Set-15
Rotación de inventarios	4,39	3,38	3,80	3,36	4,56
Periodo medio de inventarios	81,93	106,58	94,66	107,08	79,03

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.

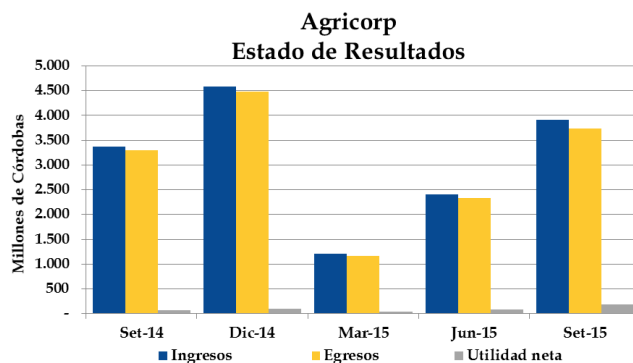
El buen desempeño de las estrategias de expansión, la adecuada selección de los puntos de venta y el desplazamiento más efectivo de los tiempos de entrega, han determinado de manera conjunta la eficiencia de los procesos, la rotación de inventarios y demás activos de calidad.

9. ANÁLISIS DE RESULTADOS

9.1. Estado de resultados

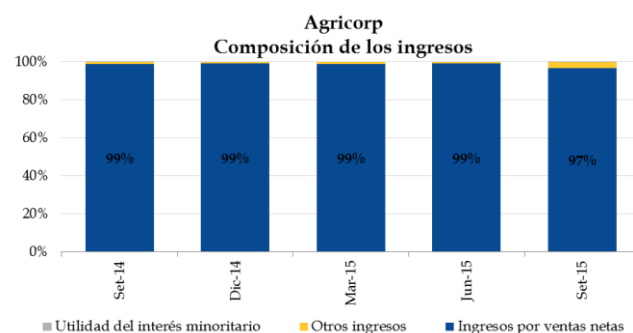
Agricorp y subsidiarias reportaron una utilidad neta acumulada de C\$179,18 millones al cierre de setiembre 2015 registrando un aumento interanual de 160%, lo que responde al aumento más que proporcional que presentaron los ingresos antes los egresos. Según comenta la administración, la mejoría en los resultados netos está influenciada principalmente por el margen bruto del arroz, ya que la materia prima importada ha bajado su costo. Cabe destacar que es en enero de 2014 que la Corporación inicia a registrar resultados positivos, lo anterior tras presentar pérdidas por varios períodos. Los resultados positivos continuaron una expansión gradual durante el 2014 y el 2015.

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.



Los ingresos acumulados de la entidad alcanzan, al cierre de setiembre 2015, un total de C\$3.911,80 millones. Los cuales mostraron un aumento de 16% con respecto a lo registrado a setiembre 2014, equivalente a US\$542,06 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 son los ingresos que se perciben por las ventas netas de los distintos productos con lo que cuentan, esta partida representa el 97% del total. El restante 3% lo poseen los ingresos financieros y otros ingresos.



Al cierre del período en análisis, el arroz procesado continúa como el producto con mayor aporte a la base de ingresos, el mismo contribuyó con el 65% del total de ingresos, seguido de la harina de trigo procesada con un 13%, los subproductos del arroz con una participación de 5% y el azúcar 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

OFICINAS REGIONALES

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

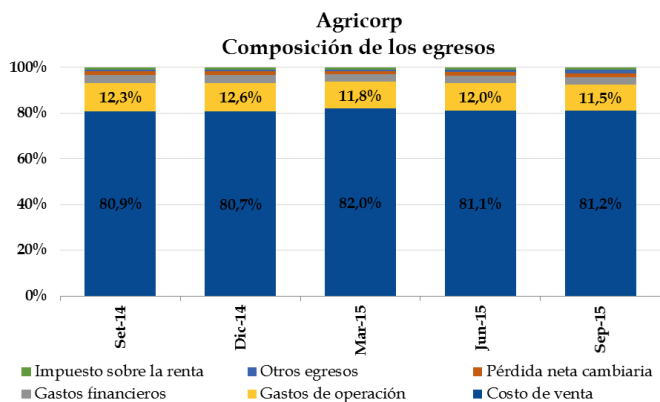
Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

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

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\$3.732,61 millones al cierre de setiembre 2015, presentando un incremento interanual de 13%, equivalente a US\$431,90 millones más que a setiembre del año anterior. El incremento en los egresos es resultado del aumento anual en los costos de venta en 13% y en los gastos de operación en 6%.

La composición de los egresos se mantiene muy similar a la mostrada en períodos anteriores, siendo los costos de venta la partida con mayor participación con un 81% del total, seguido de los gastos de operación con 12% y los gastos financieros con 3%, los anteriores como los más representativos.



Dado lo anterior, el margen neto y el margen operativo presentan un aumento interanual, en respuesta al aumento que presentó la utilidad neta y operativa. Por su parte, el margen bruto disminuye ligeramente debido a que el aumento porcentual en los ingresos fue mayor al registrado por la utilidad bruta.

AGRICORP					
Indicadores de Rentabilidad	Set-14	Dic-14	Mar-15	Jun-15	Set-15
Margen bruto	19,8%	20,1%	19,9%	20,5%	19,1%
Margen Operativo	7,7%	7,7%	8,5%	8,9%	8,2%
Margen Neto	2,0%	2,1%	3,6%	3,2%	4,6%

9.2. Rentabilidad

Después de la implementación de las estrategias dirigidas a expandir operaciones de comercialización, el flujo operativo estuvo presionado en los últimos tres trimestres del 2013. No obstante, se dio una mejora evidente a partir del primer trimestre del 2014, la cual se mantuvo durante todo el año 2014 y se mantiene aún durante el 2015. 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 retorno sobre inversión en activos mostró avances importantes, en línea con el mejor desempeño de la generación de los ingresos, registrándose en 7,8% al cierre del período en análisis. Este indicador es mayor al registrado por la Corporación al cierre de setiembre 2014 (3,0%).

Por su parte, el retorno sobre el patrimonio muestra una mejora anual importante al cierre de setiembre 2015, registrándose en 31,4% (15,5% a setiembre 2014).

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	Set-14	Dic-14	Mar-15	Jun-15	Set-15
Rendimiento sobre los activos (ROA)	3,00%	2,89%	5,14%	4,40%	7,77%
Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE)	15,49%	14,11%	21,05%	18,13%	31,39%

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.”

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

CORPORACIÓN AGRICOLA S.A.

Informe mantenimiento de calificación de riesgo

Sesión Ordinaria: N° 4092015

Información financiera: No auditada al 30 de setiembre 2015, considerando información a junio 2015.

Contactos: Nancy Rodríguez Bejarano Analista Financiero nrodriguez@scriesgo.com
Cindy Alfaro Azofeifa Analista Senior calfaro@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 30 de setiembre de 2015, considerando información a junio del 2015.

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

	Calificación de Riesgo Anterior		Actual *	
	Nivel	Perspectiva	Nivel	Perspectiva
Emisión de acciones preferentes de la Corporación Agrícola S.A.	Nivel3	Estable	Nivel3	Estable

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

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.

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 18,300 puntos de ventas.

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

DEBILIDADES

- Rígida estructura de gastos ejerciendo presión sobre las necesidades de financiamiento.
- Retornos volátiles en el pasado reciente. No obstante, durante el 2014 y 2015 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. BALANCE Y PERSPECTIVAS

Durante el 2015 se espera que continúe la recuperación en la economía mundial, con un comportamiento heterogéneo, en el cual Estados Unidos siga presentando un alto nivel de dinamismo, mientras que la zona del Euro, Asia, economías emergentes y países subdesarrollados presenten un crecimiento en menor medida. Sobre esta base, las

"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

perspectivas de crecimiento de la economía mundial fueron revisadas a la baja por los organismos internacionales.

Como consecuencia de lo anterior, se espera que la región centroamericana enfrente grandes retos para promover su crecimiento. A pesar de este panorama, la relativa estabilidad macroeconómica en Nicaragua le ha permitido colocarse como uno de los países con mayor crecimiento en Centroamérica. No obstante, al igual que el resto de los países de la región, sigue enfrentando retos en los cuales debe trabajar para lograr un crecimiento y desarrollo económico, que le permita dejar de ser catalogado entre los países más pobres de América Latina y el Caribe.

El Banco Central de Nicaragua estima que el crecimiento será mayor durante el 2015 y se espera que la inflación, revisada a la baja, presente niveles entre 4,3% y 4,8%. Para el 2015, según el Banco Central de Nicaragua (BCN), se espera que el sector construcción presente un mayor dinamismo, así como el buen desempeño de la mayoría de las actividades de servicios contrarresten los impactos de menos exportaciones.

De esta forma, la actividad económica continúa creciendo, la inflación ha disminuido, las finanzas públicas se muestran relativamente sanas y las reservas internacionales siguen fortaleciéndose y el Sistema Financiero se mantiene robusto. Esta situación favorable se ha logrado a pesar de un menor crecimiento mundial y precios de materias primas a la baja.

Aunado a lo anterior, Nicaragua cuenta con una estructura económica más diversificada y menos vulnerable, con un buen ambiente de seguridad ciudadana en comparación con el resto de Centroamérica y la alianza entre el Gobierno, el sector privado y los trabajadores han contribuido en el consenso y la seguridad social.

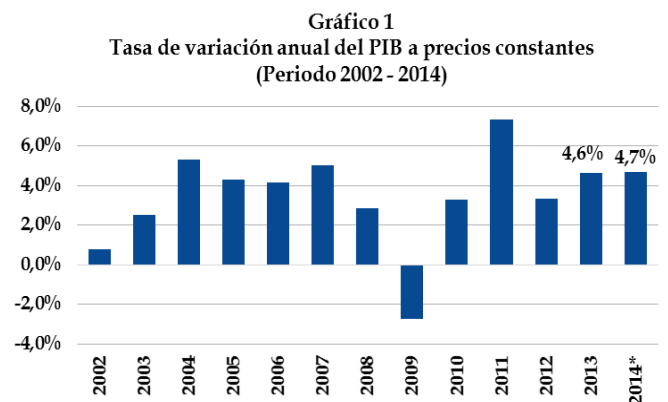
Todos estos aspectos han sido considerados por inversionistas internacionales y destacados en las visitas del Fondo Monetario Internacional, específicamente en marzo de 2015, donde se reconoce que las condiciones favorables para Nicaragua se mantendrán durante el año, pero que dicho comportamiento requerirá que el país continúe fortaleciendo las finanzas públicas, modernizando el sistema financiero e incrementando la productividad.

Además, de la mano con los buenos indicadores macroeconómicos recientemente la agencia Moody's, mejoró la calificación de riesgo crediticio de Nicaragua y el Banco Mundial reclasificara al país en sus políticas de financiamiento, al pasar de país IDA a país IDAgap, permitiendo un mayor acceso a recursos externos.

3.2. ACTIVIDAD ECONÓMICA

El producto interno bruto (PIB), para el I trimestre del 2015, presentó una variación interanual acumulada del 3,3%. Mediante el enfoque de la producción, este crecimiento se vio sustentando por las actividades de construcción con aportes al PIB de 1,2 puntos porcentuales y de las actividades de comercio, hoteles y restaurantes con un aporte de 0,8 puntos porcentuales.

La construcción se consolidó como la actividad más dinámica al registrar un crecimiento acumulado del periodo (enero-mayo) de alrededor del 33% y se mantienen las perspectivas positivas de mayor ejecución de proyectos en el segundo semestre del 2015. A continuación se presenta de forma gráfica la variación anual del PIB a precios constantes:



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN.
*Dato estimado al 19/08/2015

La tasa de crecimiento durante el segundo semestre del 2015, le permitió formar parte de la lista de países con mayor crecimiento en Centroamérica, en conjunto con Guatemala y Panamá con una tasa alrededor del 4%.

El PIB a inicios del 2014 presentó crecimientos importantes, no obstante, se vio aminorada por las actividades de agricultura, ganadería, explotación de minas y canteras, y la industria manufacturera, las cuales contribuyeron en forma negativa con 0,6 puntos porcentuales en conjunto. El desempeño mostrado por estos sectores obedece tanto a la incidencia de las condiciones climáticas desfavorables durante el 2014 como a un contexto de precios internacionales adversos.

3.3. COMERCIO EXTERIOR

En el primer semestre del año, el monto registrado por concepto de exportaciones fue de US\$1.338,6 millones, lo cual representó una disminución del 2,4% (US\$33,3

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

millones) respecto al año anterior. Por otro lado, las importaciones a junio del 2015, cerraron en US\$2857,7 millones, cifra que implicó un crecimiento interanual del 3,2%. Debido a que las exportaciones fueron menores que las importaciones, el país presentó una balanza comercial negativa.

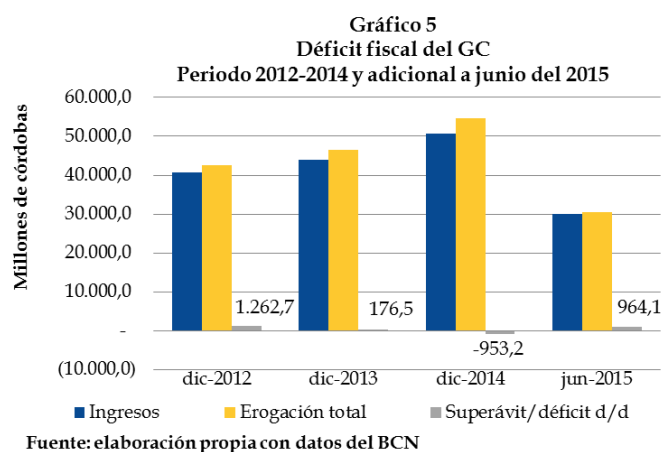
3.4. SITUACIÓN INTERNACIONAL

Según el último informe sobre Perspectivas de la Economía Mundial (WEO, por sus siglas en inglés), los principales acontecimientos que se están dando en la economía mundial y generan incertidumbre en los mercados internacionales se resumen en la caída de los precios del petróleo y algunas materias primas, así como proyecciones a la baja del crecimiento de las economías mundiales debido a situaciones de contracción o desaceleración económica que han presentado la zona euro, Japón y mercados emergentes.

Según las proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) para el 2015-16, la tasa de crecimiento de Estados Unidos será alrededor de 2,5%, con una mayor demanda producto del abaratamiento del petróleo, la moderación del ajuste fiscal, una política monetaria ajustándose gradualmente y mejoras del mercado laboral; por lo que se proyecta que la economía estadounidense mantenga un crecimiento robusto. La Comisión Europea, revisó al alza el crecimiento económico de la zona euro siendo del 1,3% para el 2015, lo cual está asociado con la caída de los precios del petróleo, las bajas tasas de interés, impulsado por el programa de compra de bonos del Banco Central Europeo, el debilitamiento del euro y una orientación más neutral de la política fiscal. Por otra parte, para Japón se estima un crecimiento del 1,2%.

3.5. FINANZAS PÚBLICAS

Los resultados del Gobierno Central (GC) al cierre del primer semestre del 2015 muestran un buen desempeño, donde se destaca el dinamismo en la recaudación y los gastos van en línea con lo presupuestado. De esta manera, a junio del 2015 se registra un superávit después de donaciones C\$964 millones.



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

La situación de debilidad de las finanzas públicas es un problema a nivel regional y también en economías avanzadas. La Comisión Monetaria de Centroamérica recomienda a los países de la región implementar políticas fiscales que les permita cierto nivel de sostenibilidad, ya que no se vislumbra un equilibrio fiscal en el mediano plazo debido al contexto internacional y específico de cada país.

3.6. MONEDA Y FINANZAS

A junio del 2015, las Reservas Internacionales Netas Ajustadas (RINA) presentan un aumento de US\$93,2 millones, lo cual está asociado principalmente con la entrada de recursos externos en concepto de préstamos y donaciones, la compra neta de divisas por parte del BCN y en menor medida a intereses recibidos. Al incorporar la reducción neta del encaje en moneda extranjera, se aprecia que el aumento de las Reservas Internacionales Netas fue de US\$87,1 millones.

El Sistema Financiero Nacional presentó una congruencia con el aumento en la cartera y la captación de los depósitos, sin embargo, con un ritmo de crecimiento menor al presentado en 2014. Específicamente, el incremento en la cartera total estuvo acompañado por un buen desempeño de los indicadores de riesgo crediticio y los sectores que destacan son el comercial y el consumo, ambos con una tendencia creciente.

Propiamente, la tasa de interés activa implícita en córdobas al finalizar el año se ubicaron en 12,76%, representando una disminución de 3,2 pp. La tasa pasiva implícita en córdobas

OFICINAS REGIONALES

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

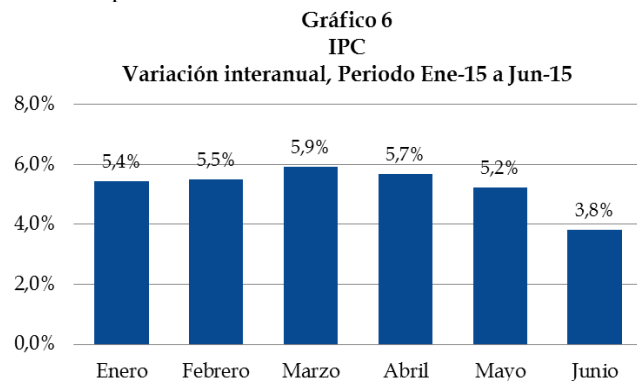
Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

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

cerró en 1,55%, lo cual significó un aumento de 0,6 puntos porcentuales con respecto a junio del 2014. Debido a la disminución presentada por las tasas activas en córdobas, el margen de intermediación financiera ha presentado un comportamiento a la baja en el último año.

3.7. PRECIOS, SALARIOS Y OCUPACIÓN

La inflación interanual registró al cierre del primer semestre del 2015 en 3,82% (6,05% en junio del 2014), siendo el principal contribuyente, la división de alimentos. 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 junio del 2014, muestran que las presiones al alza han disminuido, principalmente por los alimentos y por menores precios de combustibles.



Fuente: elaboración propia con datos del BCN

Del lado del mercado laboral, a junio del 2015, se aprecia una aceleración en el crecimiento de los empleados afiliados al Instituto Nicaragüense de la Seguridad Social, de la mano con el desempeño mostrado por los sectores de construcción y servicios. Además se presenta un incremento del 4% del salario promedio real en comparación con junio del 2014. La tasa de desempleo proyectada por el Fondo Monetario Internacional para Nicaragua en el 2015, es de 5,86%, la cual disminuye respecto a lo registrado al cierre del 2014 y se considera una de las más bajas de la región.

4. RESEÑA HISTÓRICA Y PERFIL DE LA ENTIDAD

Corporación Agrícola S.A. inicia 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 con 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 inicia 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 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 Agri-Corp adquiere el molino GRA II (Gulf Rice Arkansas en Estados Unidos) y en el 2006 Agri-Corp adquiere la Sociedad Arrocería Costarricense en Costa Rica.

Al cierre de setiembre 2015, Agri-Corp llega a tener 647 empleados y ventas acumuladas por US\$139,4 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 18,300 puntos de venta en el país y 4 plantas industriales de arroz, 4 centros de distribución, adicional posee una planta procesadora de sal, 2 centros de secado y almacenamiento y una planta productora de huevos avícolas para consumo humano. Actualmente, concentra sus operaciones en el segmento mayorista en un 56%, seguido de al detalle con un 13%, supermercados con 8%, exportaciones e instituciones con 10%, industrial o panadería con 7% y semi-mayorista con 6%.

5. HECHOS RELEVANTES

El 13 de agosto de 2015, Corporación Agrícola, S.A. informa que el 11 de agosto del 2015 vendió el molino de harina de trigo en Nicaragua a la División de Molinos Modernos de Corporación Multi inversiones (CMI) y estableció una relación comercial para distribuir las marcas de harinas CMI en Nicaragua. Esta distribución es efectiva a partir del 12 de agosto del 2015.

El 19 de agosto de 2015, la Corporación comunica que como parte de las medidas estratégicas y con la intención de simplificar la composición accionaria del Grupo, se realizaron los siguientes cambios:

- Grain Hill Corporation, S.A. ha adquirido el 3,6% de participación que Arroz de Centroamérica, S.A. poseía en Central American Rice, LLC. (CAR) pasando a tener el 100% de acciones pertenecientes a esta sociedad.
- Posteriormente, se tomó la decisión de disolver la sociedad Central American Rice, LLC (CAR); por lo que Grain Hill Corporation, S.A. ha pasado a

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

tener el 100% de participación en acciones de Corporación Agrícola, S.A.

Estos cambios accionarios no representan un cambio significativo entre los accionistas de Corporación Agrícola ni un cambio de control accionario, ya que anteriormente Grain Hill ya poseía el 96,4% de participación en acciones de CAR y ésta a su vez el 100% de participación en Corporación Agrícola. Sin embargo, esta simplificación en la estructura accionaria implicó un cambio en la Junta Directiva en cuanto al cargo de Presidente que ejercía CAR representada por Amílcar Ybarra-Rojas y ahora ejercerá Grain Hill representada también por Amílcar Ybarra-Rojas. Los demás cargos de Junta Directiva se mantienen sin cambios.

6. ESTRUCTURA FINANCIERA

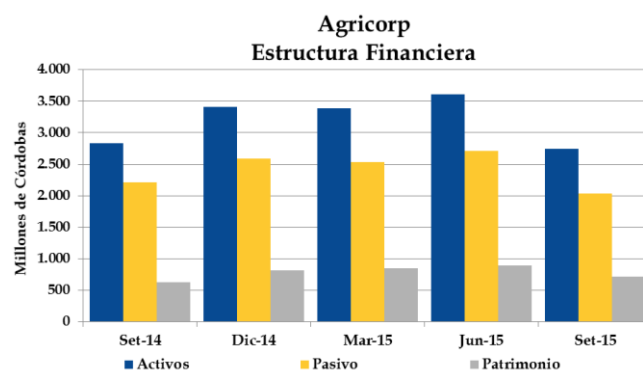
Agri-Corp continúa siendo líder en el procesamiento y distribución de granos básicos dentro del mercado agrícola nicaragüense.

Al finalizar setiembre 2015, Agricorp y subsidiarias contabilizan un monto total de activos por C\$2.741,60 millones, equivalente a US\$99,38 millones, mostrando una disminución de 3,3% a nivel anual y de 19% de forma semestral. La disminución a nivel anual y semestral en los activos responde principalmente a la disminución en el activo de largo plazo, específicamente en el caso de la partida de propiedad, planta y equipo (venta del molino de harina de trigo).

Por su parte, a nivel semestral, el decrecimiento estuvo apoyado también por la disminución en los activos de corto plazo, específicamente la disminución en inventarios, cuentas por cobrar con partes relacionadas y el efectivo, por un mejor manejo de las disponibilidades líquidas de la empresa.

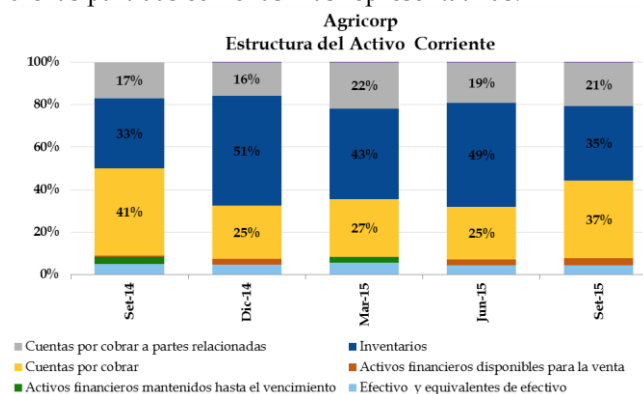
Agri-Corp procedió entre julio y agosto del año en curso a limpiar las cuentas por cobrar con partes relacionadas con la intención de presentar estados financieros que reflejen de mejor manera la condición actual de la entidad. Por esta razón también, se puede observar una reducción en su estructura financiera, incluyendo el patrimonio.

La totalidad de los activos han sido financiados en un 74% por medio de pasivos y el restante 26% lo han hecho con patrimonio.



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

Al cierre del período en análisis, los activos corrientes representan el 69,6% de los activos totales. Los activos corrientes están compuestos principalmente por las cuentas por cobrar con un 36,6% de participación, seguido de los inventarios con un 34,9% de participación y las cuentas por cobrar con partes relacionadas con 20,6% de participación, dichas partidas como las más representativas.



Los activos no corrientes representan el restante 30,4% de los activos totales, estos mantienen una mayor concentración en la partida de propiedad, planta y equipo; partida que corresponde al 91% del total de activos no corrientes.

Agri-Corp continuará manteniendo como eje central de apoyo, la maduración de sus estrategias de expansión, reducción 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.

Por su parte, los pasivos totales alcanzaron un total de C\$2.030,88 millones al cierre de setiembre 2015 equivalentes

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

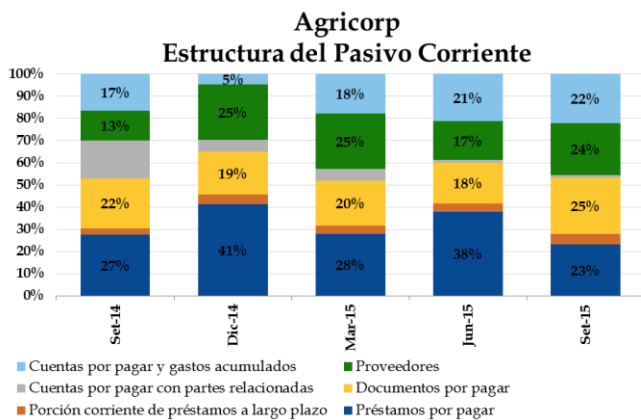
El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

a US\$73,62 millones, decreciendo de forma anual y semestral. La disminución anual en los pasivos fue de 8%, variación que obedece a la baja en el pasivo corriente, específicamente en los préstamos por pagar. Por su parte, a nivel semestral, la disminución fue de 20%, respondiendo a la disminución en los préstamos por pagar de corto y largo plazo y en la partida proveedores.

Los pasivos corrientes representan el 84% de los pasivos totales y están compuestos principalmente por documentos por pagar con 25% de participación, seguido de la partida proveedores con 24%, préstamos por pagar con 23% y cuentas por pagar y gastos acumulados con 22% del total, las anteriores como las partidas más representativas.

Los pasivos no corrientes conforman el 16% restante de los pasivos y estos están compuestos en su mayoría por préstamos por pagar a largo plazo, los cuales ocupan un 12% del total de pasivos.

Las cuentas por pagar a partes relacionadas han venido disminuyendo su participación dentro de los pasivos totales, contando con 1% al cierre de setiembre 2015, menor al porcentaje registrado a setiembre 2014 (17%) y a marzo 2015 (4%). Asimismo, 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, esto en lo que resta hasta finalizar el año 2016.

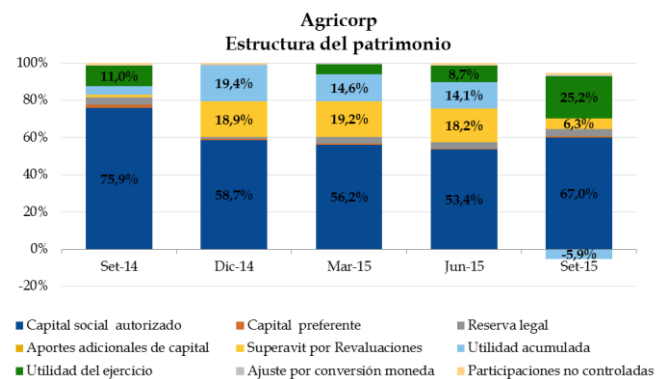


Por último, el patrimonio de Agricorp y subsidiarias, al cierre de setiembre 2015 registró un total de C\$710,73 millones, equivalentes a US\$25,76 millones, el cual mostró un crecimiento interanual de 13%, más no a nivel semestral, registrando una disminución de 16%. De forma anual, el crecimiento en el patrimonio obedece al incremento en la utilidad. Por su parte, a nivel semestral, la disminución responde al registro de una pérdida acumulada

correspondiente a las empresas subsidiarias y por un menor registro en el superávit por revaluaciones en comparación con el semestre anterior.

El patrimonio de la entidad está conformado en un 67% por lo que es Capital Social Autorizado, seguido de 25% correspondiente a utilidad del ejercicio y 6% en la partida de Superávit por Revaluaciones, los tres anteriores como los más representativos. Cabe destacar la disminución en la participación relativa, no así en la participación absoluta, del Capital Social Autorizado, esto debido al aumento en la participación de la utilidad del ejercicio.

Por su parte, la participación de pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores dentro de la composición del patrimonio, responde a movimientos en las cuentas de patrimonio que permitieron compensar contra cuentas por cobrar relacionadas a Grain Hill, lo que al consolidar resultados, presentan dicha pérdida; misma que se verá compensada a finales del año(2015) con las utilidades del presente ejercicio. Cabe destacar que las pérdidas acumuladas corresponden a pérdidas de las empresas subsidiarias.



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).

Al cierre de setiembre 2015, el monto total colocado del programa de acciones preferentes fue de C\$12.124.000. 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. A octubre 2015, se realizó una colocación que

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

dejó el saldo de acciones en 12.598 acciones preferentes equivalente a C\$12.598.000.

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\$10.000.500,00
Moneda de la emisión	Se emitirán en Córdoba
Denominación o valor facial de cada acción preferente	C\$1.000,00 equivalente a US\$41,67. Las acciones se colocarán en el Mercado Primario en lotes de 240 acciones
Forma de representación	Valores dematerializado
Plazo para la colocación	Dos años, a partir de la fecha de autorización 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
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 por la capacidad que tiene de generar flujo operativo derivado de su principal giro transaccional. De esta manera, las disponibilidades en efectivo fueron C\$84,40 millones al cierre de setiembre 2015, presentando un decrecimiento de 4,5% con respecto a setiembre del año anterior y de 29% con respecto a marzo 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 bastante flujo. La política a seguir por la Corporación es tener un nivel óptimo de efectivo solamente para los pagos necesarios.

A pesar que Agri-Corp cuenta con adecuadas líneas de créditos que le brindan soporte a su calidad crediticia a través de instituciones especializadas; también cuenta con otras estrategias para mejorar el perfil de liquidez, una de 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 setiembre 2015, se ubica en 1,11 veces, aumentando con respecto a lo presentado a setiembre 2014 (0,94 veces) y a marzo 2015 (1,01 veces), aumento que obedece al incremento que mostraron los activos corrientes, apoyado por la disminución en 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, aumenta con respecto a lo mostrado al cierre del año y del semestre anterior, registrándose en 0,73 veces. Producto de su giro transaccional, y el nicho de mercado atendido; específicamente tratándose de empresas agroindustriales, es normal que las razones de liquidez se observen un poco presionadas.

El período medio de cobro, al cierre de setiembre 2015, se registró en 48 días, este resultado mejora con respecto a lo mostrado en setiembre 2014, cuando se ubicaba en 58 días. Por su parte, al adicionar las cuentas por cobrar a partes relacionadas de corto plazo, la razón se incrementa a 84 días (101 días a setiembre 2014).

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 las cuentas por pagar con partes relacionadas.

La empresa mejoró su participación de capital de trabajo frente a sus activos corrientes al alcanzar un 30% frente al 12% que registró al cierre de 2014, mostrando una tendencia creciente a lo largo del último año.

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 Liquidez	Set-14	Dic-14	Mar-15	Jun-15	Set-15
Razón circulante	0,94	0,99	1,01	1,02	1,11
Prueba ácida	0,63	0,48	0,58	0,52	0,73
Proporción del capital de trabajo	11,53%	3,68%	18,80%	22,54%	30,02%
Cobertura del capital de trabajo	0,35	0,07	0,44	0,46	0,86

7.2. Endeudamiento

Al cierre del período en análisis, la deuda de corto plazo acumuló un saldo de C\$1.713,31 millones representando el 84% de los pasivos totales. Las principales partidas que componen el pasivo de corto plazo son documentos por pagar con 25%, seguido de proveedores con 24% y préstamos por pagar con 23% de participación, 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 setiembre 2015, los activos totales son financiados con el 74% 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, al ubicarse en 2,86 veces al cierre del período en análisis, colocándose por debajo de lo registrado en setiembre del 2014 (3,52 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.

El indicador de cobertura de intereses mejoró a 2,71 veces, frente a las 2,19 veces reportado en el mismo período del año anterior. Por su parte, la tasa de interés promedio sobre los pasivos se incrementó con respecto al año y al semestre anterior, registrándose en 6,81%.

AGRICORP					
Indicadores de Endeudamiento	Set-14	Dic-14	Mar-15	Jun-15	Set-15
Cobertura de intereses	2,19	2,24	2,85	2,73	2,71
TIP	6,43%	5,93%	5,66%	5,89%	6,81%
Gastos Financieros /Pasivo con costo	11,50%	9,72%	8,95%	8,86%	10,65%
Índice de Apalancamiento	4,52	4,20	4,00	4,05	3,86
Razón de deuda	77,88%	76,17%	74,78%	75,29%	74,08%
Endeudamiento	3,52	3,20	2,99	3,05	2,86

7.3. Riesgo Cambiario

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

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

8. ANÁLISIS DE GESTIÓN

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.

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

A setiembre 2015, 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 13% al finalizar el semestre en análisis, mientras los activos totales mostraron una disminución de 3,3% 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, es que el indicador de rotación de activo de largo plazo presenta un incremento al cierre del período en análisis. Por su parte, a pesar de la disminución registrada por la partida de propiedad, planta y equipo al cierre del período en análisis, si se toma en consideración la depreciación acumulada, con respecto al año anterior se da un incremento en el activo fijo neto, por lo que el indicador de rotación de activo fijo es el único que no mejora con respecto al año anterior.

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 3,54 veces al cierre de setiembre 2015 (3,09 veces el año anterior), lo anterior debido al incremento en mayor proporción que presentó la utilidad frente a los gastos administrativos en dicho período.

La presencia nacional se mantiene con más de 18.300 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.

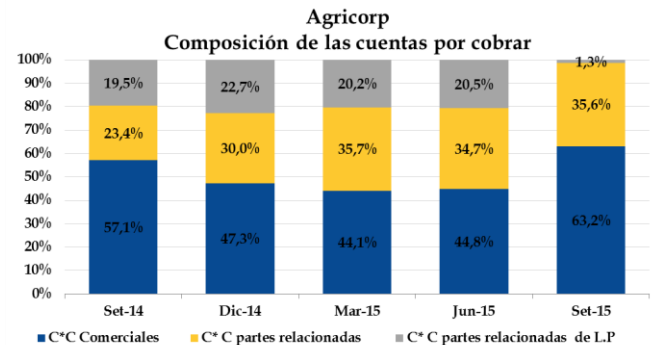
AGRICORP					
Indicadores de Actividad	Set-14	Dic-14	Mar-15	Jun-15	Set-15
Rotación del Activo Circulante	2,18	2,04	2,24	2,12	2,48
Rotación de Activo a Largo Plazo	4,34	4,04	3,84	3,78	4,83
Rotación de Activo Fijo	8,69	7,76	7,30	7,28	8,09
Rotación de Activo Total	1,45	1,35	1,41	1,36	1,64

8.2. Cuentas por cobrar

Las cuentas por cobrar de Agricorn, al cierre de setiembre 2015 contabilizan un total de C\$1.105,4 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.

Se componen en un 63% por las cuentas por cobrar comerciales, seguido de 36% por las cuentas por cobrar a partes relacionadas a corto plazo y 1% de cuentas por cobrar a partes relacionadas a 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 pagar a partes relacionadas a largo plazo.



Al cierre del período en análisis, las cuentas por cobrar comerciales acumularon un saldo total de C\$698,32 millones, mostrando una reducción de 5% comparado con lo registrado a setiembre 2014.

Por el contrario, las cuentas por cobrar a partes relacionadas de corto plazo muestran un incremento de 31% al cierre del semestre en análisis, aumentando anualmente su participación relativa dentro de los activos totales.

Por su parte, las cuentas por cobrar a partes relacionadas de largo plazo disminuyeron en 95% de forma anual al cierre de setiembre 2015, disminuyendo considerablemente la participación relativa de las mismas dentro de los activos totales, representando un 0,5% del total (8,8% a setiembre 2014). Lo anterior obedece al accionar de la entidad en los meses de julio y agosto pasados, 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 han estado fundamentadas 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.

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 indicador que mide el nivel de rotación de las cuentas por cobrar comerciales se ubicó en 7,57 veces, colocándose por encima de lo registrado al cierre de setiembre de 2014 (6,18 veces).

Agri-Corp hace líquidas las cuentas por cobrar comerciales en un período promedio de 48 días, mejorando con respecto lo registrado a setiembre 2014, cuando tomaba un total de 58 días. La mejora en dicho indicador es resultado de los esfuerzos en materia de recuperación y en la medida en que la empresa mantenga monitoreados los límites de créditos individuales.

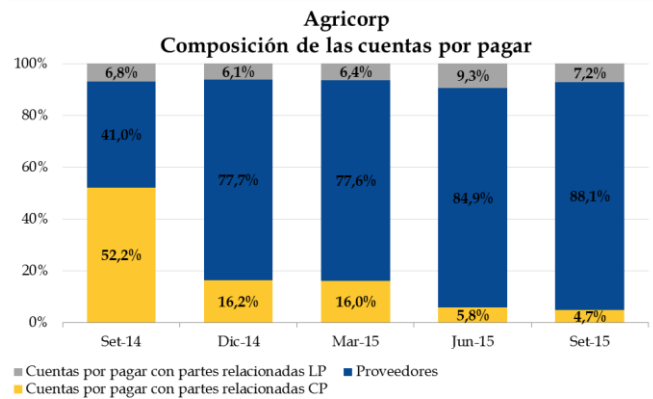
Los 20 clientes más importantes concentran, a setiembre 2015, el 34% de las cuentas por cobrar y los 5 mayores muestran una participación del 16%. Dichas concentraciones, en opinión de SCRiesgo, se consideran moderadas dado el tipo de negocio del que se trata, asimismo, no han presentado mayor variación en relación a lo mostrado en períodos anteriores.

AGRICORP					
Indicadores de las Cuentas por Cobrar	Set-14	Dic-14	Mar-15	Jun-15	Set-15
Rotación de las CxC	6,18	7,04	7,97	7,86	7,57
Rotación de las CxC y CxC a partes relacionadas	3,57	3,79	3,78	3,76	4,30
PMC	58,25	51,12	45,16	45,82	47,58
PMC con partes relacionadas	100,74	94,87	95,29	95,65	83,72

8.3. Cuentas por pagar

Al cierre de setiembre del 2015, las cuentas por pagar totales contabilizaron un total de C\$459,40 millones, las cuales presentan una disminución a nivel interanual de 26%, impulsada principalmente por la disminución de las cuentas por pagar con partes relacionadas a corto y largo plazo.

La composición de las cuentas por pagar al cierre de setiembre 2015, varía con respecto a la mostrada en el mismo período del año anterior. De este modo, se incrementa la participación relativa de la partida proveedores, pasando de 41% en setiembre 2014 a representar el 88% de las cuentas por pagar en el período en análisis. Por su parte, las cuentas por pagar con partes relacionadas a corto plazo reducen su participación relativa a 5% (52% a setiembre 2014), dada la disminución anual que presentaron al cierre del período. Por último, las cuentas por pagar con partes relacionadas a largo plazo, cuentan con el 7% de participación relativa, manteniéndose muy similar a la mostrada en el año anterior.



Las cuentas por pagar con partes relacionadas a corto plazo presentaron una disminución anual de 93% al cierre de setiembre 2015. Dado la anterior, la participación de dicha partida dentro de los pasivos totales se reduce, registrando un 1% del total (15% a setiembre 2014).

Los principales destinos de estos créditos son para la adquisición de granza, trigo, fortalecimiento de la liquidez y capital de trabajo.

El indicador de período medio de pago se registra en 69 días al cierre de setiembre 2015, disminuyendo con respecto al año anterior (120 días) debido al menor volumen de cuentas por pagar registradas en dicho período.

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.

Los inventarios de la Corporación al cierre de setiembre 2015 acumularon un saldo de C\$664,64 millones, mostrando un crecimiento anual de 13,2% y un decrecimiento a nivel semestral de 32%, variaciones que obedecen al comportamiento cíclico que presentan los inventarios. La administración comenta que las compras de materia prima de Agrícorp 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.

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 partida inventarios representa el 24% del total de activos, aumentando su participación relativa con respecto a la registrada al cierre de setiembre 2014.

La rotación de inventarios mejora con respecto al año anterior, pasando de 4,39 veces en setiembre 2014 a 4,56 veces al cierre del período en estudio, lo anterior debido al incremento ligeramente en mayor proporción de los costos con respecto al inventario. Por su parte, el promedio de días que tarda el inventario en ser vendido se registra en 79 días, disminuyendo con respecto a lo mostrado al cierre de setiembre 2014 (82 días).

AGRICORP					
Indicadores de Inventarios	Set-14	Dic-14	Mar-15	Jun-15	Set-15
Rotación de inventarios	4,39	3,38	3,80	3,36	4,56
Período medio de inventarios	81,93	106,58	94,66	107,08	79,03

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.

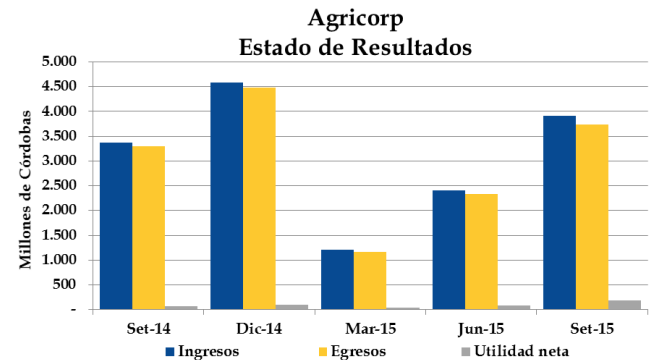
9. ANÁLISIS DE RESULTADOS

9.1. Estado de resultados

Agricorp y subsidiarias reportaron una utilidad neta acumulada de C\$179,18 millones al cierre de setiembre 2015 registrando un aumento interanual de 160%, 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 principalmente por el margen bruto del arroz, ya que la materia prima importada ha bajado su costo. Cabe destacar que es en enero de 2014 que la Corporación inicia a registrar resultados positivos, lo anterior tras presentar pérdidas por varios períodos. Los resultados positivos

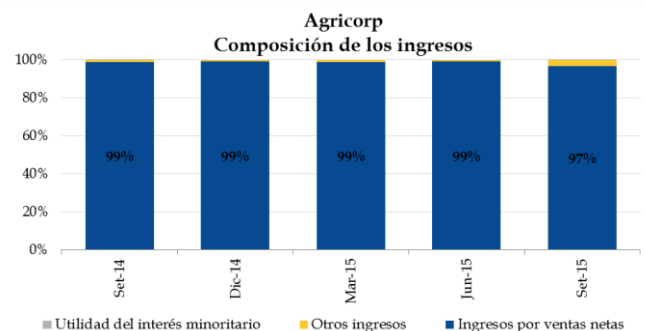
continuaron una expansión gradual durante el 2014 y el 2015.

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.



Los ingresos acumulados de la entidad alcanzan, al cierre de setiembre 2015, un total de C\$3.911,80 millones. Los cuales mostraron un aumento de 16% con respecto a lo registrado a setiembre 2014, equivalente a C\$542,06 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 son los ingresos que se perciben por las ventas netas de los distintos productos con lo que cuentan, esta partida representa el 97% del total. El restante 3% lo poseen los ingresos financieros y otros ingresos.



Al cierre del período en análisis, el arroz procesado continúa como el producto con mayor aporte a la base de ingresos, el mismo contribuyó con el 65% del total de

OFICINAS REGIONALES

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

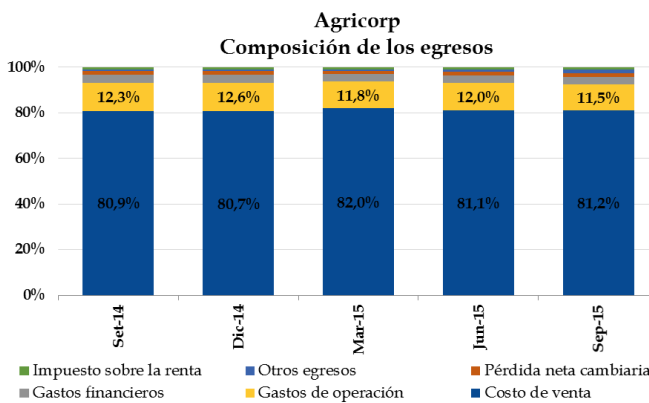
Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

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

ingresos, seguido de la harina de trigo procesada con un 13%, los subproductos del arroz con una participación de 5% y el azúcar 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\$3.732,61 millones al cierre de setiembre 2015, presentando un incremento interanual de 13%, equivalente a C\$431,90 millones más que a setiembre del año anterior. El incremento en los egresos es resultado del aumento anual en los costos de venta en 13% y en los gastos de operación en 6%.

La composición de los egresos se mantiene muy similar a la mostrada en períodos anteriores, siendo los costos de venta la partida con mayor participación con un 81% del total, seguido de los gastos de operación con 12% y los gastos financieros con 3%, los anteriores como los más representativos.



Dado lo anterior, el margen neto y el margen operativo presentan un aumento interanual, en respuesta al aumento que presentó la utilidad neta y operativa. Por su parte, el margen bruto disminuye ligeramente debido a que el aumento porcentual en los ingresos fue mayor al registrado por la utilidad bruta.

AGRICORP					
Indicadores de Rentabilidad	Set-14	Dic-14	Mar-15	Jun-15	Set-15
Margen bruto	19,8%	20,1%	19,9%	20,5%	19,1%
Margen Operativo	7,7%	7,7%	8,5%	8,9%	8,2%
Margen Neto	2,0%	2,1%	3,6%	3,2%	4,6%

9.2. Rentabilidad

Después de la implementación de las estrategias dirigidas a expandir operaciones de comercialización, el flujo operativo estuvo presionado en los últimos tres trimestres del 2013. No obstante, se dio una mejora evidente a partir del primer trimestre del 2014, la cual se mantuvo durante todo el año 2014 y se mantiene aún durante el 2015. 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 retorno sobre inversión en activos mostró avances importantes, en línea con el mejor desempeño de la generación de los ingresos, registrándose en 7,8% al cierre del período en análisis. Este indicador es mayor al registrado por la Corporación al cierre de setiembre 2014 (3,0%).

Por su parte, el retorno sobre el patrimonio muestra una mejora anual importante al cierre de setiembre 2015, registrándose en 31,4% (15,5% a setiembre 2014).

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	Set-14	Dic-14	Mar-15	Jun-15	Set-15
Rendimiento sobre los activos (ROA)	3,00%	2,89%	5,14%	4,40%	7,77%
Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE)	15,49%	14,11%	21,05%	18,13%	31,39%

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.”

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