

22 de diciembre del 2017

Ref: SCR-400732017

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

COMUNICADO DE HECHO RELEVANTES

Procedemos a informar que el 22 de diciembre del 2017, quedaron ratificadas las calificaciones otorgadas en la Sesión Ordinaria N° 4132017 celebrada el 15 de diciembre del 2017, basado en información no auditada al 30 de setiembre del 2017, para **Corporación Agricorp, S.A.** Adjunto se envían los fundamentos de la calificación. En Ref: **(Informe SCR-40302017)**.

Nombre del emisor o sociedad administradora	Nombre de la emisión o del fondo de inversión según RNVI	Moneda	Escala de Calificación Actual		Fecha de la información financiera en que se basó la calificación **	Fecha de ratificación de la Calificación
Corporación Agrícola S.A	Largo Plazo *	USD	scr AA- (NIC)	Observación	30/09/2017	22/12/2017
Corporación Agrícola S.A	Corto Plazo *	USD	SCR 2 (NIC)	Observación	30/09/2017	22/12/2017
Corporación Agrícola S.A	Emisión de Acciones Preferentes *	USD	Nivel 3	Estable	30/09/2017	22/12/2017
Corporación Agrícola S.A	Programa de emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija, Papel Comercial, Corto Plazo	USD	SCR 2 (NIC)		30/09/2017	22/12/2017
Corporación Agrícola S.A	Programa de emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija, Bonos, Largo Plazo	USD	scr AA- (NIC)		30/09/2017	22/12/2017

*La calificación otorgada varió respecto a la anterior

**Considerando información no auditada a junio del 2017.

Las calificaciones **scr AA (NIC)**: Emisiones con muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. No se vería afectada en forma significativa ante eventuales cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía. Nivel Muy Bueno.

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 Golden Point, Piso 16
 Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
 Centro Profesional Presidente, final Avenida
 La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

www.scriesgo.com / info@scriesgo.com

La calificación **SCR 2 (NIC)**: 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.

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

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

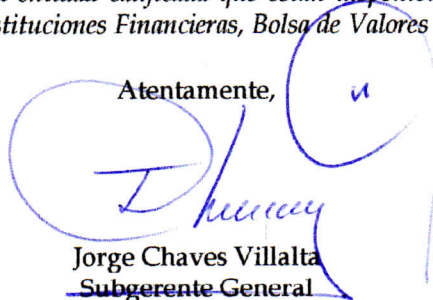
Perspectiva en **Observación**: Se percibe que la probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo depende de la ocurrencia de un evento en particular.

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 diciembre del 2017. 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 calificadora basada en análisis objetivos realizados por profesionales. No es una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor. Se recomienda analizar el prospecto, la información financiera y los hechos relevantes de la entidad calificada que están disponibles en las oficinas del emisor, en 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. Lucy del Carmen Herrera Marengo, 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.

Página 2 de 2

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

www.scriesgo.com / info@scriesgo.com

CORPORACIÓN AGRICOLA S.A.

Informe mantenimiento de calificación de riesgo

Sesión Ordinaria: N° 4132017

Fecha de ratificación: 22 de diciembre del 2017

Información financiera: No auditada al 30 de setiembre 2017, considerando información a junio 2017.

Contactos: Nancy Rodríguez Bejarano Analista Financiero nrodriguez@scriesgo.com
Marcela Mora Rodríguez Analista Senior mmora@scriesgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de Corporación Agrícola S.A. y subsidiarias (Agri-Corp), con información financiera no auditada al 30 de setiembre 2017, considerando información a junio 2017.

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

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

*La calificación otorgada varió con respecto a la anterior.

Adicionalmente se otorga la calificación a las siguientes emisiones:

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

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

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

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

SCR 2: Emisiones a Corto Plazo que tienen muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. Sus factores de riesgo no se verían afectados en forma significativa ante eventuales cambios en

el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía al corto plazo. Nivel Muy Bueno.

scr AA: Emisiones con muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. No se vería afectada en forma significativa ante eventuales cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía. Nivel Muy Bueno.

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

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

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

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

2. FUNDAMENTOS

FORTALEZAS

- Líder en el mercado de procesamiento y comercialización de alimentos básicos en Nicaragua.
- Innovación en procesos productivos, de almacenamiento, y logística.
- Sinergias alcanzadas en la importación de materias primas de calidad.
- Amplia red de distribución propia.
- Apoyo que se deriva de su principal socio Grain Hill Corporation, S.A.
- Crecimiento gradual en la diversificación de su portafolio de productos y marcas.

"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

- Presencia en el área de Nicaragua con más de 17.700 puntos de ventas.
- Posicionamiento de marca a nivel nacional a través de sus aliados estratégicos.

DEBILIDADES

- Rígida estructura de gastos que ejerce presión sobre las necesidades de financiamiento.
- Retornos volátiles en el pasado. No obstante, durante los últimos años han mostrado avances 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.
- Continuar con la reducción de cuentas entre compañías relacionadas.

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.
- Cumplimiento de los objetivos estratégicos propuestos en el Plan Estratégico "Visión 20/20".

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.

La perspectiva "En Observación" se otorga en vista de que los resultados de la entidad se han deteriorado durante el 2017. Aun cuando se tomó en consideración que el 2016 fue un año atípico a nivel de ventas para la corporación, se ha evidenciado un crecimiento significativo en los gastos operativos en los últimos años, que ha afectado las utilidades del período.

Lo anterior preocupa al Consejo de Calificación; quienes darán seguimiento al comportamiento de los resultados de Agri-Corp y de continuar presentando una tendencia decreciente se podría materializar una baja en la calificación de la corporación.

3. ENTORNO MACROECONÓMICO DE NICARAGUA

3.1. Actividad Económica

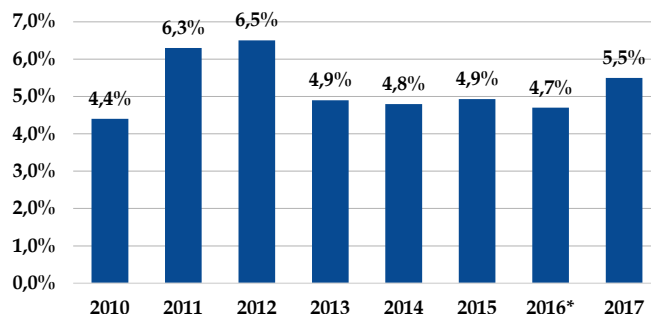
En el primer trimestre de 2017, la economía nicaragüense registró un crecimiento interanual de 6,6% y un crecimiento promedio anual de 5,5%, según la estimación preliminar del PIB trimestral.

Dicho crecimiento estuvo determinado, por el enfoque del gasto, por impulsos conjuntos tanto de la demanda interna como de la demanda externa neta. Así, la demanda interna registró un aporte al crecimiento como resultado del aumento del consumo y la formación bruta de capital fijo.

Bajo el enfoque de la producción, el crecimiento interanual del PIB estuvo asociado al aumento en la producción de las actividades de pecuario, construcción, explotación de minas y canteras, hoteles y restaurantes, administración pública y defensa, intermediación financiera, y comercio, entre otras.

A continuación, se presenta de forma gráfica la variación anual del PIB a precios constantes, según los últimos datos disponibles:

Tasa de variación anual del PIB a precios constantes (Período 2010- 2017*)



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN y FUNIDES.
*Datos disponibles a junio 2017

Con respecto al Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), a junio del 2017, registró un crecimiento de 4,4%, con relación a junio 2016. Las actividades con mayor crecimiento fueron: pecuario (22,2%), construcción (13,2%), hoteles y restaurantes (9,0%), agricultura (7,9%), energía y agua (6,9%), intermediación financiera y servicios conexos (6,5%), industria manufacturera (6,5%) y la administración pública y defensa (5,5%).

En las actividades primarias se registró un comportamiento mixto. El crecimiento de pecuario y agricultura fue parcialmente contrarrestado por disminuciones en pesca y

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

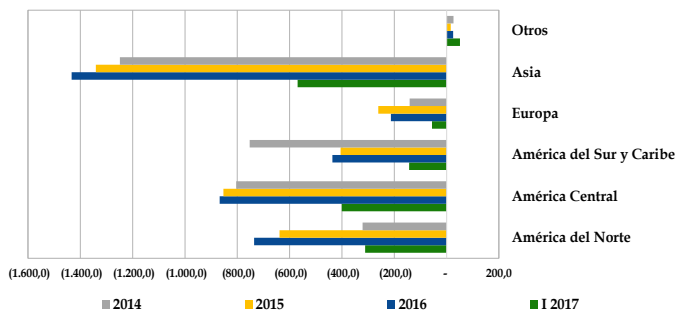
El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

acuicultura, explotación de minas y canteras, silvicultura y extracción de madera. En la industria manufacturera aumentó la producción de carnes y pescados, productos químicos, tabaco, textiles, productos de madera, muebles, productos metálicos, entre otros. En los servicios, también se registró crecimiento en los servicios de educación, salud y comercio.

3.2. Comercio Exterior

Al cierre de junio 2017, se acumula un déficit en la balanza comercial de US\$1.218,8 millones, reduciéndose en cerca de 18% con respecto al registrado al mismo período del año anterior. Las exportaciones FOB contabilizaron un total de US\$1.477,3 millones; incrementando interanualmente un 25,9%; por su parte, las importaciones de mercancías generales CIF totalizaron US\$2.905,8 millones de dólares durante el primer semestre de 2017, creciendo en 1,3% por ciento en relación al mismo período del 2016.

Saldo de la balanza comercial por región
Cifras en millones de dólares



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN

El problema de déficit en cuenta corriente es característico en la región centroamericana. El balance de los precios internacionales ha implicado una mejora en los términos de intercambio de país, indicando que los precios de las importaciones han caído en mayor medida que los de las exportaciones, resultando en un mayor ingreso disponible que ha dinamizado el consumo y con ello las importaciones.

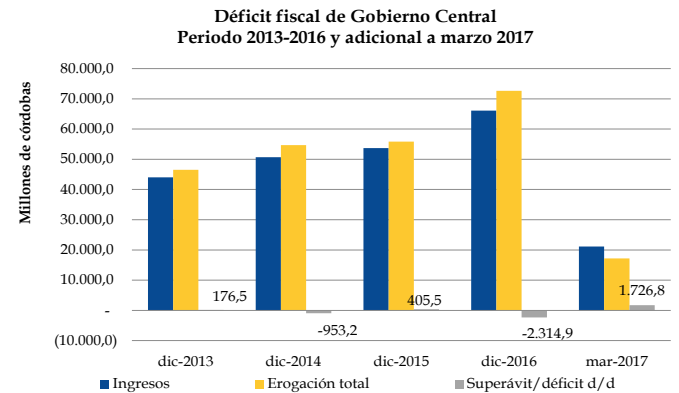
3.3. Finanzas Públicas

Los resultados del Gobierno General al cierre de marzo del 2017 muestran un superávit después de donaciones C\$2.568,1 millones, aumentando en 2% respecto al mismo periodo anterior. Principalmente, el resultado estuvo determinado por el Gobierno Central (GC) y la Alcaldía de Managua (ALMA), aunque el mismo se vio aminorado por el déficit del INSS (C\$477.3 millones).

Específicamente, los ingresos acumulados a marzo del 2017 del Gobierno Central, fueron de C\$21.152,8 millones, cifra

que presentó una variación interanual de 19%, determinado por el impuesto de la renta, el impuesto al valor agregado y el impuesto selectivo al consumo.

Por su parte, la erogación total acumulada muestra una variación interanual de 12%, sumando un total de C\$17.179,4 millones a marzo del 2017. Esta variación obedece principalmente a un mayor nivel de adquisición de bienes y servicios.



El saldo de deuda pública al 30 de junio de 2017, fue de US\$6.208,8 (US\$5.930,5 millones en 2016), registrando un aumento de 4,7%, con respecto al mismo período del año anterior, explicada por mayores pasivos con acreedores extranjeros y por el incremento de los pasivos del Gobierno y Banco Central con acreedores nacionales.

El principal componente de la deuda pública corresponde a la deuda externa, ya que Nicaragua sigue manteniendo la tendencia de obtener financiamiento mayoritariamente del exterior (84%), principalmente de acreedores multilaterales. Entre los acreedores que mayor participación tuvieron durante el primer semestre, destacaron: Banco Interamericano de Desarrollo (BID) (62,3%) y Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) (22,8%).

Respecto a la deuda interna su principal fuente proviene de los bonos de la República de Nicaragua y otros Bonos (42,6%), seguido por la participación de Bonos de Pago por Indemnización (BPI) y Certificados de Bonos de Pago por Indemnización (CBPI) (26,2%), Letras emitidas por el Banco Central de Nicaragua (16,4%) y Bonos Bancarios (14,5%), principalmente.

3.4. Moneda y finanzas

Para el mes de junio del 2017, si bien es cierto, se registró una desacumulación en Reservas Internacionales Netas Ajustadas (RINA) de \$1.3 millones, en el acumulado al primer semestre de 2017 éstas fueron superiores en \$155.1 millones, con respecto a diciembre de 2016, lo cual está

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

asociado principalmente con una mayor entrada de divisas al sistema financiero nacional (US\$323,8 millones) y la entrada de recursos externos al Sector Público No Financiero.

El Sistema Financiero Nacional presentó una congruencia con el aumento en la cartera y la captación de los depósitos, reflejando un desempeño favorable. De esta forma, a junio del 2017, el saldo de la cartera bruta de crédito creció 16,1% y los depósitos 9,7%, de forma interanual.

Específicamente, el incremento en la cartera total estuvo acompañado por un buen desempeño de los indicadores de riesgo crediticio. Del total de cartera de crédito, los sectores que destacan son el comercial y el consumo, ambos con una tendencia creciente.

Respecto a los depósitos, la composición se mantiene relativamente estable respecto al año anterior, siendo los principales los de ahorro que concentra el 40%, seguido por aquellos a la vista con 35% y las cuentas a largo plazo con 26%.

El Sistema Financiero Nacional continúa presentando niveles adecuados de liquidez, siendo el indicador de cobertura de disponibilidades en 30,6%. Las inversiones se incrementaron en el último año en 37% asociado con el aumento en las inversiones en el exterior. Con respecto al total invertido, el 61,2% de estas son inversiones domésticas, particularmente en valores del BCN y del Gobierno Central. Seguidamente, por las inversiones en instituciones financieras, principalmente del exterior (21,4%).

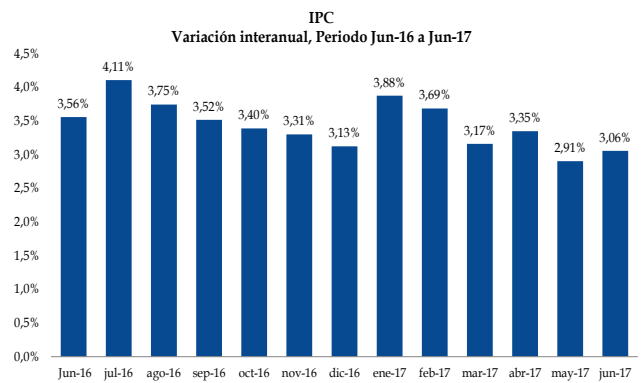
Los indicadores de rentabilidad y los niveles de solvencia de las instituciones financieras muestran un panorama positivo y estable, de la mano con el aumento en la colocación de cartera de créditos, lo que implica mayores ingresos financieros. A su vez mantienen un nivel de adecuación de capital por encima del requerido.

3.5. Precios, salarios y ocupación

La inflación interanual se situó en 3,06% (3,56% en junio 2016), sin embargo la tendencia decreciente desde diciembre del 2014 en el índice general de precios ha contribuido a llevar a la inflación a un nivel menor del 5%.

Según el Banco Central de Nicaragua, las variaciones de la inflación están inducidas por el comportamiento de los precios de algunos bienes y servicios en las actividades de alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles, salud restaurante y hoteles, principalmente. El siguiente

gráfico muestra el comportamiento de la inflación en el último año.



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCN

Del lado del mercado laboral, a junio del 2017, se aprecia un crecimiento de los empleados afiliados al Instituto Nicaragüense de la Seguridad Social (7,5% más con respecto al mismo período del año anterior), de la mano con el desempeño mostrado por los sectores de comercio y servicios. Además se presenta un incremento anual del 1,8% del salario promedio real entre enero y junio del 2017, en comparación con el mismo período del 2016, lo cual representa una ligera desaceleración del mismo.

3.6. Calificación de riesgo

A continuación, se presentan las calificaciones soberanas que se le han otorgado al Gobierno de Nicaragua por las principales agencias internacionales; calificaciones que han sido actualizadas a agosto 2017.

Calificación de Deuda Soberana de Largo Plazo en Moneda Extranjera II trimestre 2017		
Calificadora	Calificación	Perspectiva
Fitch Ratings	B+	Estable
Moody's	B2	Positiva
Standard and Poor's	B+	Estable

Fuente: Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centromericano.

Tal como se detalla en el cuadro anterior, Standard and Poors mantiene la calificación en B+ a la vez que mantiene la perspectiva en estable, lo mismo sucede con Fitch Ratings, sin embargo, en el caso de Moody's, en su última revisión a la calificación, mantiene la misma en B2, cambiando la perspectiva de estable a Positiva.

Otro aspecto relevante a considerar, relacionado con lo anterior, y que representa un riesgo para Nicaragua, es la

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

propuesta presupuestaria presentada por el presidente Donald Trump, en la cual se plantea reducir la ayuda bilateral de Estados Unidos a Nicaragua en hasta un 98%. Lo anterior llama a una mayor eficiencia en las operaciones del país así como del manejo de los programas y proyectos que dependen de la misma.

3.7. Situación Internacional

La actividad económica mundial está repuntando y, por su parte, la inversión, la manufactura y el comercio internacional están experimentando una recuperación cíclica. Dado lo anterior, según los pronósticos realizados por el FMI en abril del 2017 se prevé que el producto mundial aumentará 3,5% en 2017 y 3,6% en 2018. La actividad económica de las economías avanzadas y de las economías emergentes y en desarrollo se acelerará en el 2017, de acuerdo con los pronósticos, para alcanzar 2% y 4,6% respectivamente.

A pesar de lo mencionado anteriormente, el FMI mantiene una proyección conservadora para la región latinoamericana, posicionándola en un 1,1 por ciento principalmente por el débil desempeño de Brasil, la disminución de las inversiones en México, la lenta recuperación de Argentina y la caída del PIB de Venezuela, que se proyecta en un negativo 7,4 por ciento.

4. RESEÑA HISTÓRICA Y PERFIL DE LA ENTIDAD

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

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

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

Al cierre de setiembre 2017, Agri-Corp llega a tener 647 empleados y ventas acumuladas por US\$135,20 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 17.700 puntos de venta en el país, 4 plantas industriales de arroz, 3 centros de distribución. Adicionalmente, posee una planta procesadora de sal, 2 centros de secado y almacenamiento y una planta productora de huevos avícolas para consumo humano. Actualmente, concentra sus operaciones en el segmento mayorista en un 63,7%, seguido de al detalle con un 14,9%, supermercados con un 8,5%, industrial con 6,5%, oficina con 6,4% e institucional con 0,02%.

5. HECHOS RELEVANTES

Durante el semestre en análisis no se dio la publicación de ningún hecho relevante. El último hecho relevante que se publicó corresponde al del 6 de noviembre 2015, cuando la Corporación Agrícola, S.A., en cumplimiento de la Norma sobre Negociación en Valores en Mercado Secundario, comunica la variación en el patrimonio superior al 10%.

6. ESTRUCTURA FINANCIERA

Agri-Corp y subsidiarias contabilizan un monto total de activos por C\$3.084,42 millones (US\$101,41 millones) al cierre de setiembre 2017, mostrando un aumento cercano al 11% a nivel anual y una disminución de 3% con respecto al cierre del semestre anterior en análisis. La variación a nivel anual en los activos responde en mayor medida al aumento en los activos no corrientes, principalmente en las inversiones y en la propiedad, planta y equipo. En este caso, las inversiones corresponden a que la compañía adquirió en el mes de diciembre 2016 de su controladora una cantidad de acciones preferentes equivalentes a C\$205,11 millones y se abrieron las inversiones por dicho monto, las inversiones se mantendrán hasta su vencimiento.

El aumento anual en los activos se vio aminorado en el período en análisis por la disminución en varias partidas, entre ellas, las cuentas por cobrar con partes relacionadas y los activos financieros disponibles para la venta.

Por su parte, a nivel semestral, la disminución estuvo explicado principalmente por la reducción en los inventarios y en las cuentas por cobrar.

A partir del segundo semestre 2015, Agri-Corp procede 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. Durante el

OFICINAS REGIONALES

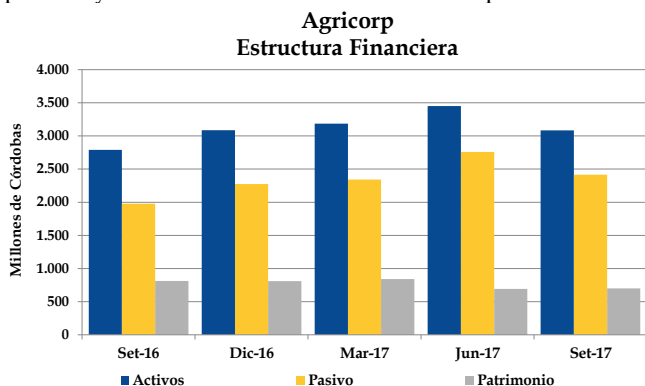
Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

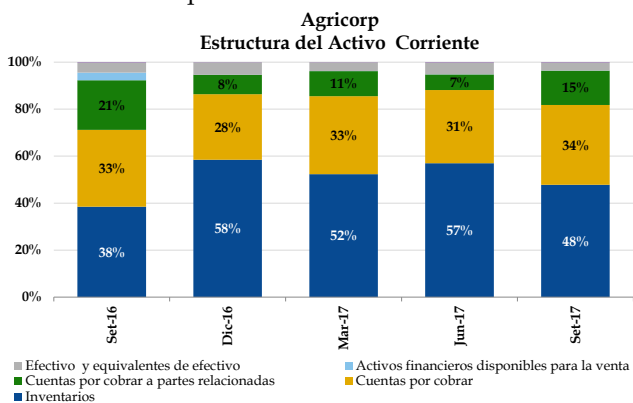
semestre en análisis continúan con la meta de reducir las cuentas con partes relacionadas.

Los activos han sido financiados en un 78% por medio de pasivos y el restante 22% 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 64% de los activos totales. Los activos corrientes están compuestos principalmente por los inventarios con un 48% de participación, seguido de las cuentas por cobrar con un 34% de participación y las cuentas por cobrar con partes relacionadas con 15%, dichas partidas como las más representativas. Cabe destacar que las cuentas por cobrar con partes relacionadas han reducido su participación dentro de los activos corrientes, a setiembre 2016 representaban cerca del 21%.



Los activos no corrientes representan el restante 36% de los activos totales, los cuales mantienen una mayor concentración en la partida de propiedad, planta y equipo; partida que corresponde al 85% del total de activos no corrientes.

Anteriormente se había mencionado que en el mediano plazo la compañía tenía planeadas inversiones importantes dirigidas a mejoras en la calidad del arroz y al almacenamiento de materia prima. Dichas inversiones continúan siendo un factor importante para contar con un negocio sostenible y óptimo.

En el caso del almacenamiento, una parte importante de la granza que debían almacenar lo hacen por medio de terceros, incurriendo en gastos por alquiler de los lugares para guardar el producto. La solución para poder aumentar la capacidad propia de almacenaje es a través de silos, lo que les incrementa la capacidad de almacenaje en alrededor de 8 mil toneladas. Por su parte, existe otro proyecto para aumentar la capacidad de almacenamiento propio, con el proyecto para ampliar la bodega en el plantel de Chinandega. Los silos que ya se han implementado les han generado ahorros por cerca de \$200 mil

En cuanto a la calidad del arroz; durante el proceso de producción, el arroz pasa por una máquina de selección de color que permite tener un arroz blanco de calidad. Precisamente es en esta sección del proceso de producción que se realizó una inversión importante, de modo que actualmente cuenta con una máquina adicional de selección de color, lo que les permite seleccionar de forma más precisa los granos blancos y separarlos de los granos más oscuros o con yeso; mejorando aún más la calidad del arroz que producen.

Asimismo, a continuación se mencionan algunas de las inversiones que tienen planeadas realizar en los próximos cinco años, siguiendo la línea de llevar a cabo inversiones que les permita mejorar la eficiencia operativa de la compañía y que tengan impactos positivos sobre el EBITDA.

Actualmente se encuentran en el proceso de obtener una máquina extrusora, la cual se espera empiece a funcionar en el 2018; asimismo, se hará una inversión en un plan de energía. La inversión en ambos proyectos será de aproximadamente \$7,0 millones. El financiamiento de las inversiones esperan sea en un 70% por medio de pasivo con costo y el restante 30% por medio de capital propio.

Adicionalmente, en el mes de diciembre 2017 empezaría a operar una flotilla propia de transporte que les generaría alrededor de \$250 mil en ahorros ya que anteriormente se alquilaba el transporte. Por su parte, se quiere construir un Centro de Distribución en Managua de 10.000 m2 de capacidad e implementar un nuevo sistema de logística para mejorar la eficiencia. Además, se compró un terreno para construir un edificio de oficinas propias de la compañía.

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

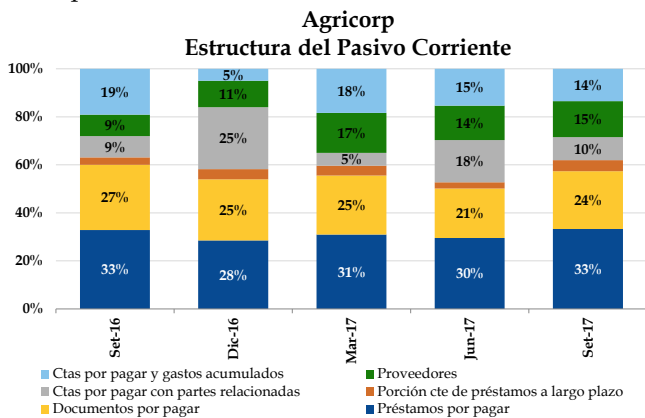
Las inversiones además de la mejora en la calidad de su producto, también están orientadas a generar mayores ahorros, de la mano con las medidas de austeridad que se han propuesto.

Los pasivos totales alcanzaron un total de C\$2.414,81 millones al cierre de setiembre 2017 (US\$79,40 millones), registrando un crecimiento de 22% a nivel anual y de 3% a nivel semestral. Dicha variación responde principalmente al aumento en los pasivos corrientes, en mayor medida en los préstamos por pagar y en la partida de proveedores.

Los pasivos corrientes representan el 83% de los pasivos totales y están compuestos principalmente por préstamos por pagar con 33% de participación, seguido de documentos por pagar con 24% y cuentas por pagar y gastos acumulados con 14%, las anteriores como las partidas más representativas.

Los pasivos no corrientes conforman el 17% restante de los pasivos y están compuestos en su mayoría por préstamos por pagar a largo plazo, los cuales ocupan un 75% del pasivo no corriente.

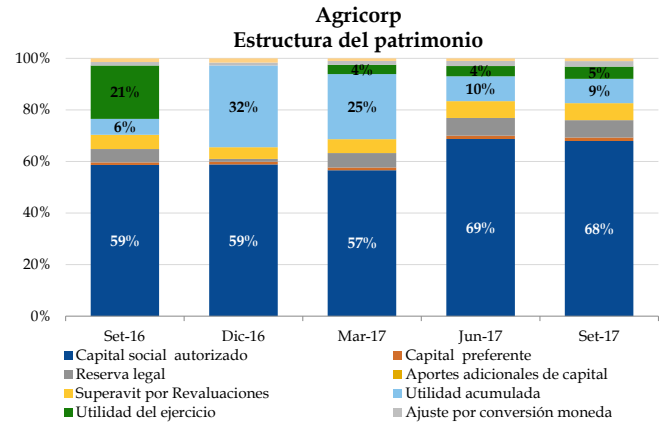
Siguiendo la línea de reducir las partidas con partes relacionadas, durante el semestre en análisis continuó la reducción de la participación de las cuentas por pagar a partes relacionados dentro del total de cuentas por pagar de la compañía.



Por último, el patrimonio de Agri-Corp y subsidiarias, al cierre de setiembre 2017 registró un total de C\$700,60 millones, equivalentes a US\$22,01 millones, reduciéndose en cerca de 14% de forma anual y en 17% semestral. Los movimientos en el patrimonio están explicados principalmente por la disminución en la utilidad del período.

El patrimonio de la entidad está conformado en un 68% por lo que es Capital Social Autorizado, seguido de 9%

correspondiente a utilidad acumulada y 7% por concepto de reserva legal.



Con el propósito de robustecer su capital, fortalecer su posición de liquidez y reducir sus costos financieros, Agri-Corp 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.

En octubre 2015, se realizó una colocación que dejó el saldo de acciones en 12.598 acciones preferentes equivalente a C\$12.598.000; posterior a esa fecha, en octubre 2016 se realizó una nueva colocación que deja el saldo colocado actual en 13.594 acciones. Según comenta la administración no se ha hecho mayor esfuerzo por colocar estas acciones; sin embargo, estos están disponibles a solicitud del público inversionista.

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

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

La compañía presentó en mayo 2017 el nuevo Plan Estratégico “Visión 20/20” que se enfoca en la transformación, generación de valor y sostenibilidad. Los objetivos estratégicos están orientados a contar con una sostenida rentabilidad, liquidez y adecuación de capital, así como contar con un negocio de arroz sostenible y óptimo que ayude alcanzar mayores niveles de resultados financieros.

También, esperan presentar rentables “Fast Moving Consumer Goods” (bienes de consumo de alta rotación) que les permita elevar sus ventas y con ello sus utilidades. Por último esperan orientar sus inversiones a generar sinergia y valor, impactando el EBITDA.

Para poder lograr las estrategias diseñadas se plantean una transformación que dé sostenibilidad a una mayor generación de valor; lo anterior desarrollando las capacidades internas de la compañía así como inversiones sinérgicas enfocadas y una planificación y seguimiento adecuados.

Según el Plan Estratégico, esperan alcanzar en el 2020 un EBITDA de \$30 millones, fortaleciendo el negocio del arroz y las representaciones de terceros (de forma orgánica); asimismo, esperan alcanzar ventas por \$220 millones en el 2020.

Asimismo, se plantean la posibilidad de aumentar el EBITDA recurriendo a otro tipo de iniciativas, ya no de

forma orgánica. En este caso se plantean sinergias con negocios que les permita alcanzar su objetivo; lo anterior mediante fusiones o adquisiciones.

7. ANÁLISIS DE ESTABILIDAD

7.1. Liquidez

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

Las disponibilidades en efectivo fueron de C\$67,35 millones a setiembre 2017, disminuyendo en 22% con respecto al mismo período del año anterior y en 14% con respecto al cierre del semestre anterior.

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

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

La Corporación cuenta con un departamento de tesorería que brinda soporte al control de los riesgos asociados a las actividades del negocio. Uno de sus objetivos principales es monitorear potenciales eventos de riesgo de liquidez. Este equipo cuenta con el perfil, capacidad y habilidad técnica para controlar las entradas y salidas de efectivo en tiempo real. Asimismo, desarrolla análisis de sensibilidad que permiten observar los cambios según la maduración de sus activos y pasivos de corto plazo.

En relación a los indicadores de liquidez, la razón circulante a setiembre 2017, se ubica cercana a una vez, manteniéndose cercano a lo presentado en períodos anteriores. En ese sentido, la entidad cuenta con margen de maniobra para honrar sus deudas de corto plazo.

La prueba ácida, la cual excluye del análisis a la variable inventarios, se reduce tanto de forma anual como semestral dado el comportamiento en los inventarios durante el período en análisis, dicho indicador se registra en 0,52 veces al cierre del período en análisis.

Producto de su giro transaccional, y el nicho de mercado atendido; específicamente refiriéndose al caso de empresas

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

agroindustriales, es normal que las razones de liquidez se observen un poco presionadas de manera ocasional.

El período medio de cobro, se registró en 43 días a setiembre 2017, manteniéndose cercano al presentado al cierre del semestre anterior. Por su parte, al adicionar las cuentas por cobrar a partes relacionadas de corto plazo, la razón se incrementa a 59 días.

Se ha dado una mejora en la recuperación de las cuentas por cobrar comerciales en los últimos dos años; lo anterior 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 disminuyó interanualmente al cierre de setiembre 2017, dado que los activos corrientes se reducen y los préstamos por pagar y proveedores aumentan.

Dado lo anterior, la participación de capital de trabajo frente a sus activos corrientes se reduce alcanzando un 12,73% a setiembre 2017.

AGRICORP					
Indicadores de Liquidez	Set-16	Dic-16	Mar-17	Jun-17	Set-17
Razón circulante	1,21	1,11	1,12	1,04	0,99
Prueba ácida	0,74	0,46	0,54	0,45	0,52
Proporción del capital de trabajo	33,11%	15,28%	27,39%	18,60%	12,73%
Cobertura del capital de trabajo	0,86	0,26	0,52	0,33	0,27

El análisis del EBITDA refleja una disminución de 28% de forma interanual, lo que responde principalmente a la reducción en el resultado operativo de la entidad. Lo anterior obedece al comportamiento decreciente que reportaron los ingresos al cierre del período en análisis.

La cobertura EBITDA a carga financiera disminuye interanualmente, debido a la reducción del EBITDA y al aumento en el gasto financiero. A pesar de la reducción en la cobertura, se considera que el indicador se mantiene en un nivel de bajo riesgo, dado que la operación de la Corporación cubre de forma holgada las cargas financieras de las deudas contraídas (3,06 veces).

Si al cálculo anterior se le adiciona la deuda financiera de corto plazo la cobertura por parte del EBITDA se reduce, colocándose en 0,33 veces.

Por su parte, al comparar el flujo de las operaciones contra la deuda financiera total (corto y largo plazo), se observa que la Corporación cuenta con un alto grado de

obligaciones con respecto a la magnitud del flujo de caja, lo que implica un riesgo en su posición de liquidez.

Indicadores EBITDA	Sep-16	Mar-17	Sep-17
EBITDA (millones de córdobas)	450,61	129,71	323,71
Cobertura a carga financiera	4,84	4,23	3,06
Cobertura a servicio de deuda	0,47	0,42	0,33
Cobertura a obligaciones de CP	0,29	0,26	0,20
Deuda financiera a EBITDA	2,27	2,76	3,47

7.2. Endeudamiento

Al cierre del período en análisis, la deuda de corto plazo acumuló un saldo de C\$1.999,84 millones representando el 83% de los pasivos totales. En los últimos años se ha tratado de reducir en la medida de lo posible las cuentas de corto plazo del pasivo, que explican los esfuerzos de la entidad de operar con niveles de deuda más controlados.

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

A setiembre 2017, los activos totales son financiados con el 78% 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%; asimismo, esperan poder reducir dicho indicador hasta que presente una relación de 67%. Con esto, Agri-Corp maneja una estructura financiera alineada a sus propósitos de reducir a futuro los pasivos más exigibles.

La razón que mide las veces que la deuda es cubierta por los recursos propios de la Corporación, se ubica en 3,45 veces y el índice de apalancamiento lo hace en 4,40 veces, aumentando en ambos casos con respecto a lo mostrado en períodos previos. Lo anterior se presenta dada la disminución que presentó el patrimonio durante el período en análisis.

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.

Por su parte, dada la disminución en la utilidad operativa, es que el indicador de cobertura de intereses desmejora,

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

ubicándose en 2,01 veces, frente a las 3,70 veces reportado en el mismo período del año anterior. La tasa de interés promedio sobre los pasivos aumenta ligeramente con respecto a cierres trimestrales previos.

AGRICORP					
Indicadores de Endeudamiento	Set-16	Dic-16	Mar-17	Jun-17	Set-17
Cobertura de intereses	3,70	3,41	3,05	2,37	2,01
TIP	5,79%	5,43%	5,31%	5,22%	6,01%
Gastos Financieros/ Pasivo con costo	8,16%	7,87%	8,35%	8,67%	9,35%
Índice de Apalancamiento	3,44	3,81	3,78	4,98	4,40
Razón de deuda Endeudamiento	70,92%	73,77%	73,56%	79,92%	78,29%
	2,44	2,81	2,78	3,98	3,45

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.

La corporación enfoca sus esfuerzos a incrementar los ingresos que provienen de los subproductos, alimentos de consumo masivo y valor agregado, todos considerados de consumo tradicional, logrando de esta manera acceder a nuevos grupos de consumidores y alejarse de la imagen de una empresa enfocada exclusivamente en el segmento del arroz.

Durante el semestre en análisis se da un deterioro en los indicadores de actividad de la Corporación, lo anterior debido al decrecimiento mostrado por las ventas e

impulsado por el crecimiento de la posición activa de la entidad.

Detallando, los ingresos por ventas netas presentaron una disminución anual de 7% al cierre de setiembre 2017, mientras los activos totales mostraron un aumento de 10% para el mismo período, lo que hizo que el indicador de rotación de activo total disminuyera con respecto al registrado en el año anterior.

Asimismo, dado el comportamiento creciente presentado por el activo no corriente, aunado a la reducción en las ventas, el indicador de rotación de activo de largo plazo presenta una disminución al cierre del período en análisis. Una situación similar se presenta con el indicador de rotación de activo fijo.

La capacidad de absorción del gasto administrativo por los flujos generados de la actividad principal del negocio, se reduce anual y semestralmente al reportar un nivel de cobertura de 1,63 veces al cierre de setiembre 2017 (3,21 veces el año anterior), lo anterior debido al incremento en los gastos administrativos y la reducción de la utilidad operativa en el período en análisis.

La presencia nacional se mantiene con más de 17.700 puntos de ventas a lo largo del territorio nicaragüense, lo que le permite posicionarse como la empresa líder en el segmento de productos de alimentos de consumo básico.

AGRICORP					
Indicadores de Actividad	Set-16	Dic-16	Mar-17	Jun-17	Set-17
Rotación del Activo Circulante	2,71	2,67	2,59	2,43	2,67
Rotación de Activo a Largo Plazo	7,26	6,22	5,25	5,17	5,03
Rotación de Activo Fijo	9,96	9,20	8,36	8,15	7,80
Rotación de Activo Total	1,97	1,87	1,74	1,65	1,75

8.2. Cuentas por cobrar

A setiembre 2017, las cuentas por cobrar de Agri-Corp contabilizan un total de C\$997,30 millones, mostrando una disminución de 12% con respecto al mismo período del año anterior, esto debido principalmente a la disminución en las cuentas por cobrar con partes relacionadas a corto y largo plazo.

La disminución en la cuentas por cobrar va de la mano con el objetivo de reducir las partidas relacionadas de la compañía. Además que obedece a la mejoría en la gestión de cobro de las cuentas por cobrar, las cuales disminuyeron los días de cobro de 45 a 30 días para supermercados con la

OFICINAS REGIONALES

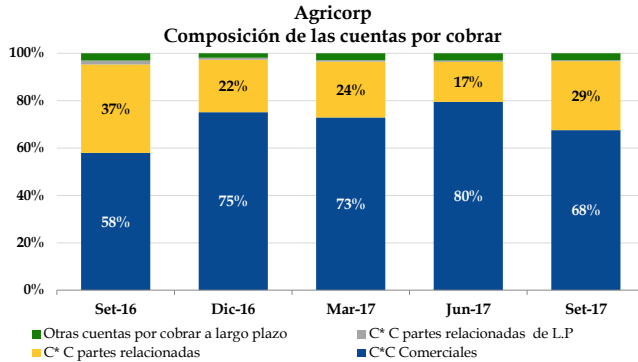
Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

intención de mejorar el ciclo de efectivo y recuperación del flujo.

Las cuentas por cobrar están compuestas en un 68% por las cuentas por cobrar comerciales, seguido de 29% por las cuentas por cobrar a partes relacionadas a corto plazo y 3% por otras cuentas por cobrar a largo plazo.



Al cierre del período en análisis, las cuentas por cobrar comerciales acumularon un saldo total de C\$673,83 millones, mostrando un incremento de 3% con respecto a setiembre 2016.

Por su parte, al cierre del semestre en análisis, las cuentas por cobrar a partes relacionadas de corto plazo y largo plazo muestran una disminución anual de 31% y 75% respectivamente. Lo anterior va de la mano con el proceso de limpiar las cuentas por cobrar con partes relacionadas con la intención de contar con estados financieros que muestren la realidad del balance de la empresa.

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

El indicador que mide el nivel de rotación de las cuentas por cobrar comerciales se ubicó en 8,36 veces a setiembre 2017, aumentando ligeramente con respecto a la cifra registrada en el mismo período del año anterior, lo anterior dado que la reducción en las cuentas por cobrar fue mayor a la registrada por la ventas durante el período en análisis.

Agri-Corp hace líquidas las cuentas por cobrar comerciales en un período promedio de 43 días. Con respecto a años anteriores, se ha dado una mejora en dicho indicador, resultado de los esfuerzos en materia de recuperación.

Los 20 clientes más importantes concentran, a setiembre

2017, el 33% 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.

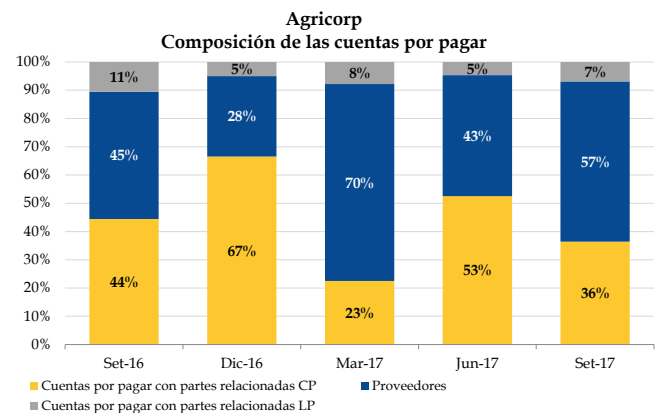
AGRICORP					
Indicadores de las Cuentas por Cobrar	Set-16	Dic-16	Mar-17	Jun-17	Set-17
Rotación de las CxC	8,26	8,89	8,20	7,94	8,36
Rotación de las CxC y CxC a partes relacionadas	5,18	6,19	6,26	6,36	6,13
PMC	43,59	40,50	43,93	45,32	43,06
PMC con partes relacionadas	69,47	58,16	57,54	56,59	58,76

8.3. Cuentas por pagar

Las cuentas por pagar totales contabilizaron un total de C\$528,04 millones al cierre del período en análisis, las cuales presentan un aumento de 60% anual, impulsada principalmente por el incremento en la partida de proveedores.

El aumento en la cuenta de proveedores al cierre del período en análisis es explicado por el registro de un embarque de arroz en el período en análisis.

Dada la disminución en la participación relativa de las cuentas por pagar con partes relacionadas, aunado al aumento en la partida proveedores; que esta última cuenta se coloca como la partida con mayor participación dentro de las cuentas por pagar con un 57% del total al cierre de setiembre 2017. Las cuentas por pagar con partes relacionadas a corto plazo representan el 36% del total y las de largo plazo el restante 7%.



OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

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

El indicador de período medio de pago se registra en 68 días al cierre de setiembre 2017, aumentando con respecto al año anterior (39 días) debido al menor volumen de ventas en dicho período y al mejor calce del ciclo del efectivo.

8.4. Inventarios

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 les permite tener mejores márgenes de maniobra para satisfacer la demanda interna a lo largo de todo el año.

Al cierre de setiembre 2017, los inventarios de la Corporación acumularon un saldo de C\$947,58 millones, presentando un crecimiento de 23% de forma anual y una reducción de 16% a nivel semestral, en su mayoría los movimientos en los inventarios son explicados por el comportamiento cíclico que presentan dichos activos. La administración comenta que las compras de materia prima de Agri-Corp y subsidiarias cuentan con dos períodos de acopio en el año (marzo-mayo y octubre-diciembre), por eso el comportamiento de crecimientos y contracciones en los inventarios.

La partida inventarios representa cerca del 31% del total de activos, manteniendo su participación cercana a lo que ha mostrado en períodos anteriores.

La rotación de inventarios se reduce con respecto al año anterior, debido a la disminución en el costo de ventas. Por su parte, el promedio de días que tarda el inventario en ser vendido se registró en 88 días, aumentando con respecto a lo mostrado al cierre de setiembre 2016 (68 días).

AGRICORP					
Indicadores de Inventarios	Set-16	Dic-16	Mar-17	Jun-17	Set-17
Rotación de inventarios	5,28	4,22	3,76	3,42	4,08
Período medio de inventarios	68,15	85,23	95,85	105,36	88,22

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

almacenamiento. Con estas disposiciones, la Corporación puede predecir de manera más estándar, el desabastecimiento durante períodos de crisis.

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.

De la mano con la mejora en la eficiencia y optimización del negocio del arroz, esperan poder ajustar los inventarios para que estén más acorde a la operación de la entidad. Es decir, lograr ajustar el inventario a los ciclos del arroz, de manera que se generen ahorros a nivel de almacenamiento. Lo ideal sería tener un inventario bajo al cierre de cada ciclo.

9. ANÁLISIS DE RESULTADOS

9.1. Estado de resultados

Agri-Corp y subsidiarias registraron una utilidad neta acumulada de C\$3,31 millones (\$110.655,00 millones) al cierre de setiembre 2017, registrando una reducción anual de 98%, lo que responde principalmente a la reducción que presentaron los ingresos por ventas netas y al aumento en los gastos operativos.

La reducción en las ventas y con ello en las utilidades responde a que el año pasado se reportó un incremento en ventas extraordinario para Agri-Corp influenciado por los efectos climáticos que habían afectado a competidores y le permitieron a Agri-Corp abastecer ese mercado que sus competidores no pudieron al ver su cosecha afectada. Ese efecto que benefició a Agri-Corp el año pasado no se presenta en el año en curso ya que se recuperaron los competidores y se estabilizó el factor del clima.

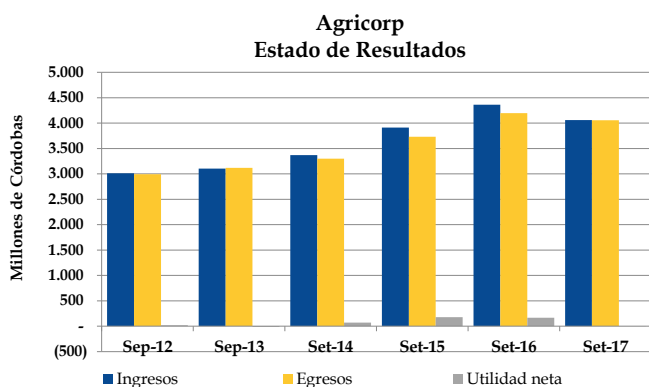
Según comenta la administración, en lo que va del 2017 se ha tenido una buena cosecha a nivel nacional y se ha logrado abastecer el mercado; por lo tanto, estiman que Agri-Corp finalice el año con ventas estimadas de U\$180 millones.

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito



Dado el comportamiento de los resultados, Agri-Corp espera cerrar el 2017 con una utilidad neta de U\$1,8 millones.

Los ingresos acumulados de la entidad alcanzan, al cierre de setiembre 2017, un total de C\$4.061,31 millones, equivalentes a \$135,97 millones. Los cuales mostraron una reducción de 7% con respecto a lo registrado al mismo período del año anterior. Dicha variación fue impulsada en gran medida por la reducción que presentaron los ingresos por ventas netas.

La composición de los ingresos se muestra estable. La principal fuente de ingresos de Agri-Corp y subsidiarias proviene de ventas netas de los distintos productos con los que cuentan, esta partida representa el 99% del total. El restante 1% 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 60% del total de ingresos, seguido de la harina de trigo procesada con un 10%, los subproductos del arroz con una participación de 5% y el azúcar y la harina de maíz con un 3% cada uno, los anteriores como los más representativos.

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. Adicionalmente, la Corporación se encuentra trabajando bajo una estrategia de incorporar más representaciones comerciales de modo que se genere un aporte adicional a los ingresos.

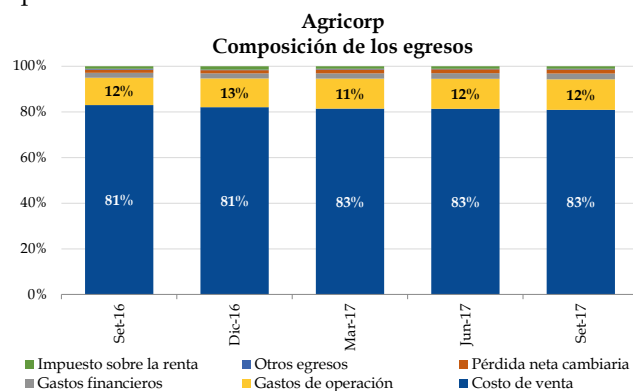
Por su parte, los costos y gastos totales se registran en C\$4.058,00 millones (\$135,87 millones) al cierre de marzo 2017, presentando una disminución interanual de 3%. El

movimiento en los egresos es resultado principalmente de la reducción en los costos de venta en 6%. La disminución en los costos y gastos totales de la compañía se vio atenuada parcialmente por el aumento en los gastos de operación y financieros.

Los posibles aumentos que se presenten en los costos de venta y en los gastos de operación van de la mano con el crecimiento del negocio. Cabe destacar que se ha evidenciado un crecimiento significativo en los gastos operativos en los últimos años, principalmente en los correspondientes a mercadeo y ventas y los administrativos, lo que ha impactado negativamente los resultados de la entidad.

En congruencia con la planeación estratégica que se planteó la compañía, se están realizando esfuerzos importantes por identificar en que partidas de la cuenta de gastos se pueden generar ahorros.

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 13% y los gastos financieros con 3%, los anteriores como los más representativos.



Dado el comportamiento de la utilidad neta, el margen neto se reduce de manera anual, así también lo hace el margen operativo y el margen bruto en respuesta a la disminución que presentaron la utilidad operativa y la utilidad bruta.

AGRICORP					
Indicadores de Rentabilidad	Set-16	Dic-16	Mar-17	Jun-17	Set-17
Margen bruto	19,4%	19,5%	19,7%	18,8%	18,6%
Margen Operativo	7,9%	7,3%	6,8%	5,7%	5,2%
Margen Neto	3,9%	2,8%	2,2%	1,0%	0,1%

El EBITDA, indicador que mide el desempeño operativo de la Corporación, registró un monto a setiembre 2017 de

OFICINAS REGIONALES

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

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

C\$323,71 millones (\$10,84 millones), mostrando una disminución de 28% con respecto al monto del año previo. Del mismo modo, el resultado operativo presenta un decrecimiento interanual de 38% dada la reducción en los ingresos de la entidad.

EBITDA			
En millones de Córdoba (C\$)			
	Set-16	Set-17	Δ anual
Utilidad operativa (EBIT)	344,62	212,53	-38%
(+) Depreciación	57,9	70,5	22%
(+) Amortización	48,1	40,7	-16%
EBITDA	450,61	323,71	-28%
Ventas	4.363,4	4.061,3	-7%
Margen EBITDA	10%	8%	

El margen EBITDA (EBITDA/ ventas totales), disminuye con respecto al registrado el año anterior y se ubica en 8%. En razón a su empleo de gastos operativos, estos consumen alrededor del 94% de los ingresos para setiembre 2017.

9.2. Rentabilidad

Desde hace aproximadamente cuatro años atrás se empezó a registrar una mejora en los resultados que registraba la Corporación. 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 mantener el nivel de sus ingresos. Lo anterior, tomando en consideración que a nivel de ventas, el año 2016 fue un año extraordinario, por lo que no es comparativo con años previos y con el 2017.

En términos de costos y gastos, aun cuando la compañía ha realizado esfuerzos por contener el gasto, se han dado incrementos en la porción de gastos operativos que han afectado las utilidades del período.

Por lo tanto, al cierre del período en análisis, el rendimiento de operación sobre los activos (ROA) disminuye en línea con la reducción en los ingresos por ventas y el aumento en los gastos operativos.

Por su parte, el retorno sobre el patrimonio disminuye anualmente dada la disminución en los resultados netos de la entidad, registrándose en 0,58% (28,68% a setiembre 2016).

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-16	Dic-16	Mar-17	Jun-17	Set-17
Rendimiento de Operación sobre los Activos (ROA)	15,71%	13,80%	11,93%	9,54%	9,19%
Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE)	28,68%	21,08%	14,73%	7,29%	0,58%

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 Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito