

CORPORACIÓN AGRÍCOLA S.A. Y SUBSIDIARIAS

Informe de mantenimiento de calificación de riesgo

Sesión Ordinaria n.º 4052021

Fecha de ratificación: 22 de junio de 2021

Información Financiera: auditada a diciembre de 2020 y no auditada a marzo de 2021.

Contactos: Nancy Rodríguez Bejarano
Carolina Mora Faerron

Analista sénior
Analista sénior

nrodriguez@scresgo.com
cmora@scresgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de Corporación Agrícola S.A. y subsidiarias (la Compañía o Agri-Corp, en adelante), con información financiera auditada a diciembre de 2020 y no auditada a marzo de 2021.

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 3 (NIC)	scr AA-(NIC)	Observación	SCR 3 (NIC)	scr AA-(NIC)	Observación

*La calificación actual no varió con respecto a la anterior

Adicionalmente se otorga la calificación a las siguientes emisiones:

Emisiones	Monto total de la emisión	Calificación de Riesgo				
		Anterior		Actual*		
		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	USD15,00 millones	SCR 3 (NIC)		SCR 3 (NIC)	
	Bonos Corporación Agrícola S.A			scr AA-(NIC)		scr AA-(NIC)

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

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

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

Explicación de la calificación:

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

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

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

Nivel 3 (NIC): acciones que presentan una buena combinación de la estabilidad financiera y organizativa del emisor y factores relacionados al título accionario.

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

2. FUNDAMENTOS

Las calificaciones asignadas a Agri-Corp, se fundamentan en:

Fortalezas

- Agri-Corp es líder en el mercado de procesamiento y comercialización de alimentos básicos en Nicaragua.

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

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

- La innovación aplicada en sus procesos productivos, la cual está enfocada en el almacenamiento, logística y calidad de sus productos.
- Las sinergias alcanzadas en la importación de materia prima y las compras a nivel local.
- Cuenta con una amplia red de distribución propia.
- La Compañía cuenta con el apoyo de su principal socio Grain Hill Corporation, S.A.
- Mantiene un portafolio de productos y representaciones muy diversificado.
- Posee presencia a nivel nacional con más de 17.000 puntos de ventas en el país.

Retos

- Mejorar los indicadores de cobertura de corto plazo, de modo que se reduzca la presión sobre la liquidez de la Compañía.
- Manejar su nivel de endeudamiento, el cual es considerado alto.
- Continuar con los avances en el control del gasto operativo, financiero y administrativo.
- Mantener la reducción de las cuentas entre compañías relacionadas.
- Concluir con éxito las inversiones que se planteen.
- Continuar con la diversificación en las fuentes de fondeo.
- Cumplimiento del Plan Estratégico.

Oportunidades

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

Amenazas

- Condiciones climáticas que pueden afectar el suministro de materia prima.
- Complicaciones que se puedan generar ante el impacto del COVID-19 en sus principales socios comerciales.
- Volatilidad en el precio mundial de los *commodities*.
- Retraso en los tiempos de entrega de las materias primas.
- Devaluaciones significativas que pueda sufrir la moneda local.

- Panorama económico más retador para la economía nicaragüense a raíz del COVID-19 y la situación sociopolítica que se vive en el país desde el 2018.

La perspectiva en Observación se otorgó en respuesta a la desmejora que se ha dado en los indicadores de cobertura de corto plazo y de flujo de caja, además de los elevados niveles de endeudamiento que mantiene la Compañía.

El Consejo de Calificación mantendrá especial atención sobre estos temas y le dará seguimiento a las medidas que tome Agri-Corp para mejorar la presión que actualmente muestran los indicadores de cobertura de corto plazo.

3. ENTORNO MACROECONÓMICO DE NICARAGUA

3.1 Balance y Perspectivas Globales

Aunque la economía mundial está recuperándose de la recesión económica en la que cayó a principios de 2020, la crisis del COVID-19 aún tiene fuertes efectos, y queda un largo camino para retomar los niveles previos a la pandemia. Sin embargo, la aprobación de las vacunas y las medidas menos restrictivas permiten que se prevea un crecimiento de la economía global. El Fondo Monetario Internacional (FMI), en su informe publicado en abril de 2021 “Perspectivas de la Economía Mundial”, proyecta que la expansión mundial crecerá 6% en el 2021 y 4,4% en el 2022, posterior a la contracción de 3,3% de 2020.

Estos pronósticos se basan en factores económicos y de salud pública que son inherentemente difíciles de predecir. La contracción de 2020 fue 1,1 puntos porcentuales (p.p.) menor a la proyectada en octubre de 2020, lo cual, refleja un nivel de crecimiento superior al previsto durante el segundo semestre del año en la mayoría de las regiones, gracias al desconfinamiento y a la adaptación de las economías a nuevas formas de trabajar.

Asimismo, el FMI menciona que las pérdidas del PIB se han dado de forma desigual entre países, donde han sido particularmente pronunciadas en aquellos que dependen del turismo y de la exportación de materias primas, así como en los que poseen un limitado margen de maniobra para la aplicación de políticas.

América Latina y el Caribe fue de las zonas más afectadas por la crisis, donde se presentaron fuertes desaceleraciones. Según los datos del FMI, se estima que la contracción de estos países fue de un 7% en el 2020 y se

Página 2 de 15

Más información

www.scriesgo.com

Oficinas

Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

proyecta que el crecimiento de la región sea de 4,6% en 2021 y 3,1% en el 2022.

La evolución de la economía mundial aún se encuentra rodeada de incertidumbre y dependerá de varios factores, incluyendo el acceso a las vacunas y la eficacia de los procesos de vacunación, las políticas adoptadas para mitigar los efectos de la pandemia y la cooperación internacional.

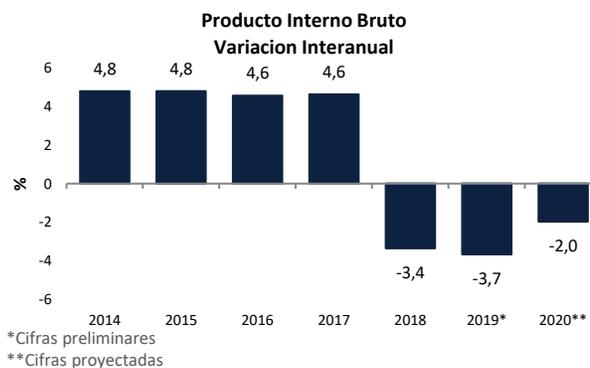
3.2 Actividad Económica

Nicaragua, desde abril de 2018, se encuentra atravesando la crisis política y socioeconómica más profunda de los últimos 30 años. Dicha situación se inició con protestas por la reforma al Seguro Social, la cual, el Gobierno de Nicaragua decidió dejar sin efecto, debido a la presión ejercida por diversos sectores.

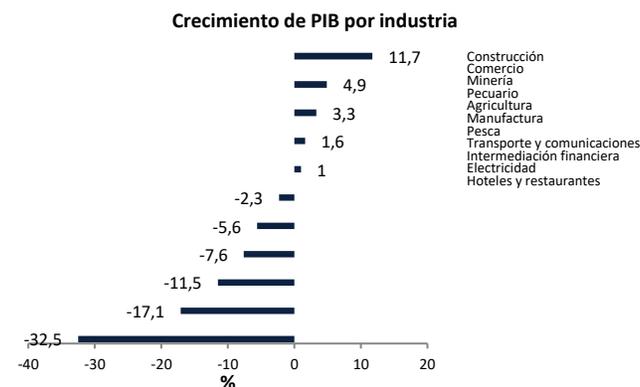
Aunado a esto, la pandemia COVID-19 ha impactado tanto al sector social como económico del país, y al final del año 2020 el país fue impactado por los huracanes Eta e Iota. Estos eventos han dado como resultado severas contracciones en su economía. De acuerdo con los datos publicados en el informe anual del Banco Central de Nicaragua (BCN), en el 2020 se registró una variación interanual de -2,0% en la economía nicaragüense, la cual ya venía en disminución.

Sin embargo, a partir del tercer trimestre de 2020 la economía ha desacelerado su contracción y se proyecta, por parte de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) en el informe "Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe" publicado en diciembre de 2020, que este país presentaría un crecimiento de 1,3% en el 2021.

Esta contracción del PIB es principalmente explicada por el lado de la demanda externa, la cual tuvo una disminución significativa. Sin embargo, esta fue contrarrestada por un incremento de la demanda interna. A su vez, el consumo mantuvo su tendencia con tasas negativas pero crecientes, y aumentó la formación bruta de capital. Por su parte, el consumo del gobierno y la inversión crecieron, mientras que el consumo privado se redujo (aunque a una menor tasa que en 2019).



Por el enfoque de la producción, la evolución interanual del PIB trimestral estuvo asociada a aumentos en el valor agregado de construcción (+11,7%), comercio (+4,9%), minería (+3,3%), pecuario (+1,4%), agricultura (+1,0%), entre otras; y contrarrestada por variaciones negativas en hoteles y restaurantes (-32,5%), electricidad (-17,1%), intermediación financiera y servicios conexos (-11,5%), transporte y comunicaciones (-7,6%), pesca y acuicultura (-5,6%), industria manufacturera (-2,3%), entre otros.



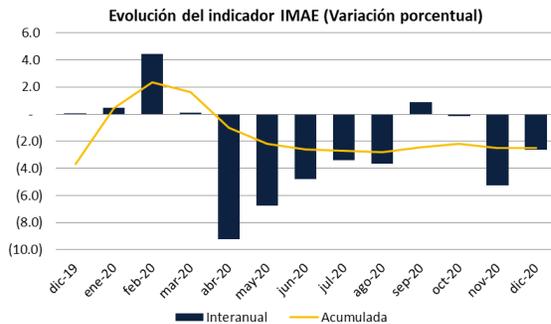
Fuente: Elaboración propia con datos del BCN

Industrias como el sector construcción, comercio y minería presentaron un gran dinamismo y desempeño a pesar de la pandemia. Los sectores agricultura y pecuario se vieron beneficiados por condiciones climáticas favorables en la mayor parte del año, pero se vieron afectados por los huracanes. Otro sector fuertemente perjudicado por estos fue el sector pesca y acuicultura, en donde el paso de los huracanes redujo considerablemente las faenas de pesca.

El cierre de las fronteras y las medidas de confinamiento adoptadas por la pandemia del COVID-19 representaron un fuerte efecto para la industria hotelera, restaurantes, y para la industria de transporte y comunicaciones. La industria manufacturera presentó un decrecimiento principalmente

por la reducción de la oferta de productos de manufactura. La contracción del sector de intermediación financiera se explica en gran parte por la reducción de la cartera de crédito. Por último, el sector electricidad sufrió una contracción al presentar disminuciones en la generación de energía termoeléctrica, eólica, geotérmica y de biomasa.

Con respecto al Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), para diciembre de 2020, se registró una disminución de -2,6%, con relación al mismo período del año anterior. El siguiente gráfico muestra el comportamiento de este indicador, de diciembre de 2019 a diciembre de 2020.

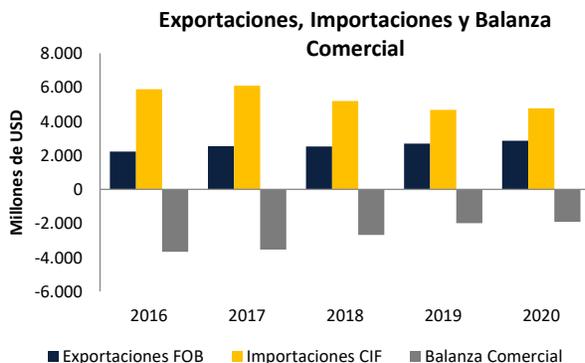


Fuente: elaboración propia con datos del BCN

3.3 Comercio Exterior

En el 2020, las exportaciones aumentaron cerca de 6% en comparación con el año anterior. Por su parte, las importaciones también experimentaron un aumento, aproximadamente de 2%. Sus principales socios comerciales fueron países de América del Norte y América Central, específicamente: Estados Unidos, México, Costa Rica, El Salvador y Guatemala.

Asimismo, en el 2020 se presentó un déficit acumulado de alrededor de USD1.916 millones en la balanza comercial, ligeramente menor al déficit acumulado registrado en el año anterior.



Fuente: Elaboración propia con datos del BCN

3.4 Inversión Extranjera Directa

Según datos del BCN, al cierre de diciembre de 2020, se contabilizaba un total de USD182,3 millones por concepto de inversión extranjera directa (IED). Dicha cifra se redujo en 63,8% con respecto al cierre del 2019. Esta fuerte reducción está en línea con la tendencia mundial, por los efectos del COVID-19.



Fuente: Elaboración propia con datos del BCN

3.5 Finanzas Públicas

En 2020, el contexto de la crisis sanitaria mundial y del impacto de los huracanes Eta e Iota generó requerimientos de mayor gasto público. La reducción de la actividad económica como consecuencia de estos choques, por su parte, afectó la recaudación tributaria. Así, las acciones de política fiscal se orientaron a la atención inmediata del gasto de salud, la red de protección social y atender la emergencia por los daños climáticos. Para esto, se realizaron esfuerzos de gestión de financiamiento público, mediante la colocación de Bonos de la República de Nicaragua (BRN) y la contratación de recursos externos.

Según las cifras del BCN, el desempeño del Sector Público No Financiero (SPNF) reflejó una posición deficitaria después de donaciones, la cual, ascendió a C\$10.776,4 millones en el 2020. Este dato corresponde a un 2,5% del PIB (1,6% en el 2019).

Específicamente, los ingresos acumulados del SPNF registraron un incremento interanual de 5,4%, lo que se traduce en C\$128.641,2 millones, explicado por mayores ingresos de las empresas públicas. Por su parte, los gastos acumulados mostraron una variación interanual de 5,4%; mientras que las erogaciones totales acumuladas (valor que incluye los gastos y la adquisición neta de activos no financieros) incrementaron en 8% de forma interanual (1,9% en el año anterior). El crecimiento presentado en las

erogaciones totales, aunado al menor crecimiento en los ingresos totales, provocó que el Gobierno Central presentara un déficit fiscal después de donaciones de C\$4.485,2 millones. El Gobierno General, integrado por el Gobierno Central, el Instituto Nicaragüense de Seguridad Social (INSS), el Instituto Nicaragüense de Telecomunicaciones y Correos (Telcor) y la Alcaldía de Managua (ALMA), presentó un déficit de C\$7.864,1 millones, es decir, un 1,8% del PIB (C\$1.509,4 en el 2019).

Por otra parte, el saldo de la deuda pública reflejó un aumento de 8% con relación al saldo de diciembre de 2019, alcanzando un 64,8% del PIB. El saldo de la deuda pública total llegó a USD8.178,9 millones, presentando un aumento interanual de 14,1%.

3.6 Moneda y finanzas

De acuerdo con el BCN, al cierre de diciembre de 2020, la base monetaria registró un saldo de C\$43.668,3 millones y mostró un crecimiento interanual de 26,7%. Por su parte, los depósitos en moneda extranjera crecieron 16,5%, interanualmente.

Asimismo, en diciembre de 2020, se registró una acumulación de las Reservas Internacionales Netas (RIN) de USD280,4 millones; mientras que la acumulación en Reservas Internacionales Netas Ajustadas (RINA) fue de USD262,2 millones. En cuanto a las Reservas Internacionales Brutas (RIB), estas aumentaron en USD814,5 millones y mostraron un saldo total de USD3.211,9 a diciembre del 2020.

Por otro lado, los activos del Sistema Financiero Nacional (SFN) registraron C\$241.194,5 millones. Esta cuenta mostró un aumento interanual de 4,64%. Según los componentes de los activos, la cartera de créditos neta es el que representa un mayor porcentaje (49,3%), seguido del efectivo y su equivalente (25,9%), las inversiones (21,5%) y otros activos (3,4%).

Respecto a los indicadores de calidad de cartera, a diciembre de 2020, se observó que la cartera en riesgo fue del 17,1% de la cartera bruta, lo que implica un incremento de 4,5 p.p. de forma interanual. Asimismo, a dicha fecha, la cartera vencida menos provisiones entre el patrimonio se ubicó en 30,3% y el indicador de morosidad de la cartera se ubicó en 4,1%, dato similar al obtenido en diciembre de 2019, cuando fue de 3,9%.

En cuanto a los pasivos, estos presentaron un saldo de C\$198.260,5 millones, lo que implica un aumento interanual

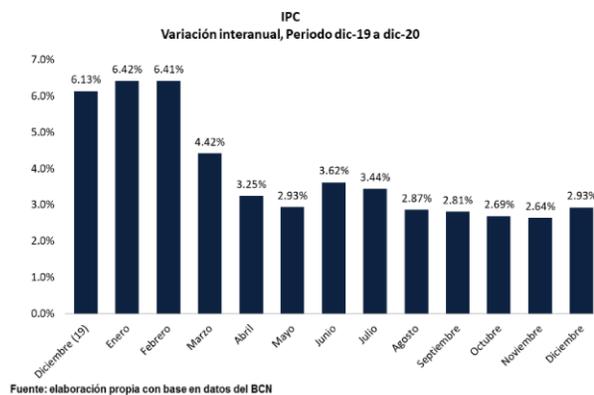
de 4,7%. Por su parte, el patrimonio presentó un saldo de C\$42.934 millones, y creció en 4,2% de forma interanual.

La tasa de interés activa promedio ponderada del SFN se ubicó en 10,27%, lo cual, representó una disminución de 114 puntos base con respecto a diciembre del 2019. Asimismo, la tasa pasiva cerró en 1,70%, cifra que mostró una disminución de 308 puntos base con respecto a diciembre del año anterior.

El sector monetario registró un desempeño estable durante el 2020. La oferta monetaria permaneció en línea con la demanda, lo cual explicó la baja demanda de divisas del sistema financiero. Esto fue consistente con una brecha cambiaria promedio por debajo del 1% durante la mayor parte del año. Las decisiones de política monetaria y cambiaria se orientaron a preservar la estabilidad macroeconómica y favorecer la reactivación de la economía.

3.7 Precios, salarios y ocupación

La inflación interanual medida por el IPC a diciembre de 2020 fue de 2,93%, el segundo valor más bajo de los últimos 20 años. Este dato disminuyó 3,2 p.p. respecto a diciembre de 2019, cuando fue de 6,13%. A la vez, la inflación subyacente también mostró una disminución de 3,73 p.p. pasando de 6,4% en diciembre de 2019 a 2,67% en diciembre de 2020.



En el mercado laboral, el empleo venía mostrando una tendencia hacia la recuperación en los primeros meses de 2020. No obstante, a partir del segundo trimestre de ese año, se presentó una contracción en este mercado debido al efecto del COVID-19. Posteriormente, la tasa de desempleo y la participación laboral empezaron a recuperarse en los trimestres subsiguientes.

A diciembre de 2020, la tasa de desempleo abierto se ubicó en 4,8%, con su punto más alto a mitad de año ubicándose en 5,4%. Por su parte, la tasa global de participación laboral fue de 70,5% (disminuyendo 1 p.p. respecto al 2019). Además, se observó un mayor número de mujeres que salieron del mercado laboral con respecto a los hombres.

El BCN indica que el número de asegurados activos del INSS a diciembre de 2020 disminuyó -0,5% respecto a diciembre de 2019, para un saldo de 723.206 asegurados en 2020, a su vez, el salario real a diciembre de 2020 de los asegurados disminuyó 0,04% respecto al mismo mes del año anterior.

3.8 Calificación de Riesgo

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

Calificación de Deuda Soberana de Largo Plazo Dic 2020		
Calificadora	Calificación	Perspectiva
Standard and Poor's	B-	Estable
Moody's	B3	Estable

Dentro de los fundamentos que respaldan dichas calificaciones se encuentran:

- El impacto de la recesión internacional producto de la pandemia del Covid-19 provocaría una caída en el crecimiento de la economía.
- Poca flexibilidad monetaria, externa y fiscal, bajo PIB per cápita, y una debilidad institucional como causantes de la calificación otorgada.
- El estancamiento político y las presiones sociales han ocasionado dos años de contracciones económicas y, aunado al efecto del Covid-19 en el 2020, reflejan el limitante ritmo de recuperación económica que tendría el país en los próximos años.

3.9 Perspectivas 2021

De acuerdo con las proyecciones realizadas por el FMI, para el próximo bienio 2021-22 se espera que el crecimiento económico de la economía nicaragüense sea de 0.2% y 2.7% respectivamente.

Sin embargo, cabe destacar que estas proyecciones estarán sujetas a factores como: al manejo de la crisis sanitaria producto de la pandemia por el COVID-19, la implementación de programas de vacunación efectivos y eficientes, la evolución de las condiciones financieras

externas, la capacidad de reacción de los sectores económicos internos y a un proceso electoral que se llevará a cabo en un entorno democrático y sociopolítico debilitado.

4. PERFIL DE LA ENTIDAD

Corporación Agrícola S.A. inició operaciones el 1 de mayo de 2000, como resultado de la fusión entre las empresas comercializadoras de arroz, Comercial Centroamericana de Inversiones, S.A (COMERSA) e Industrias Nacionales Agrícolas (INA). Corporación Agrícola y subsidiarias es 93,51% subsidiaria de Grain Hill Corporation, S.A., y la última controladora es Granax Investment, S.A., ambas domiciliadas en Panamá.

La actividad principal de la Compañía y sus subsidiarias es la compra de arroz en granza para su procesamiento y comercialización de arroz, huevo y sal como producto final. Así como la comercialización de harina de trigo y otros productos de consumo masivo.

La Compañía se encuentra sujeta a la vigilancia por parte de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras de Nicaragua (Siboif), lo anterior, dado que emite valores al público en el mercado primario a través de la Bolsa de Valores de Nicaragua.

La Corporación es líder en la producción y distribución de alimentos de consumo básico y de consumo masivo en Nicaragua con más de 17.700 puntos de venta en el país, 4 plantas industriales de arroz, 1 planta procesadora de sal y 1 planta productora de huevos avícolas de consumo humano. Adicionalmente, posee 4 centros de distribución y 2 centros de secado y almacenamiento. A la fecha de análisis, concentró sus operaciones en el segmento mayorista en un 54,4%, seguido de al detalle con un 13,3%, supermercados con 13,1%, oficina con un 9,3% e industrial con 5,8%, los anteriores como los segmentos más relevantes.

5. HECHOS RELEVANTES

El 18 de diciembre de 2020, Agri-Corp comunica que, en cumplimiento de lo estipulado en el Artículo 14 de la Ley n.º587 referente a la actualización de los prospectos, la comisión establecida en el penúltimo párrafo de la sección 4.1.9.1 del Prospecto Informativo corresponde a la comisión establecida en el Contrato de Colocación a Mejor Esfuerzo indicado en la sección 4.1.4.1, suscrito entre Agri-Corp y el puesto de bolsa representante y son asumidas por Agri-

Corp. En consecuencia, esta comisión no afecta el rendimiento real ofrecido a los inversionistas que adquieran dichos valores.

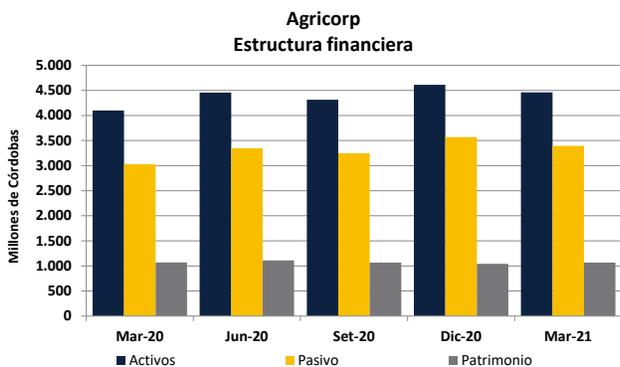
El 23 de diciembre de 2020, en cumplimiento de lo estipulado en el Artículo 14 de la Ley n.º587 referente a la actualización de los prospectos, Agri- Corp aclara el procedimiento de colocación para garantizar el principio de distribución equitativa y acceso a los inversionistas indicado en el material del Prospecto Informativo del programa de emisiones, por lo que procede a indicar que la modificación en el párrafo para quedar como sigue:

“El Agente Corredor ingresará la orden de compra en el sistema de negociación de la Bolsa de Valores de Nicaragua (BVN), donde se incluirán las características de la inversión y se incorporará el número de la cuenta de los inversionistas donde se hará la acreditación de los valores. Invercasa Puesto de Bolsa aceptará las posturas de compra. Estas operaciones serán realizadas en cumplimiento de las políticas y procedimientos establecidos en la regulación vigente dictada por la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras (Siboif).”

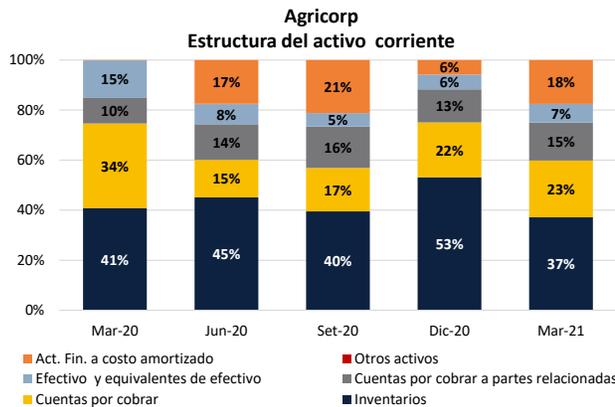
6. ESTRUCTURA FINANCIERA

Agri-Corp y subsidiarias contabilizaron un total de activos por C\$4.461,17 millones (USD127,48 millones) a marzo de 2021, monto que creció en 9% anual y en 3% semestral. La variación anual y semestral estuvo determinada, en mayor medida, por el incremento en la partida de propiedad, planta y equipo. Lo anterior obedeció a que, en diciembre de 2020, se reclasificaron los adelantos por la construcción de la planta de energía que estaban en activos corrientes a la cuenta de activos fijos en proceso.

En el último año, los activos han sido financiados, en promedio, en un 76% por medio de pasivos y el restante 24% con patrimonio.}



Al cierre del período en análisis, los activos corrientes representaban el 48% de los activos totales. Los activos corrientes estaban compuestos en un 37% por los inventarios. Seguido, se encontraban las cuentas por cobrar con 23% y los activos financieros a costo amortizado con 18% de participación, dichas partidas como las más representativas.



Los activos no corrientes significaron el 52% de los activos totales, los cuales mantienen una mayor concentración en la partida de propiedad, planta y equipo. Dicha cuenta representó el 79% del total de activos no corrientes, al cierre del período en análisis.

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

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

Adicionalmente, se ordenó una planta de biomasa para la producción de energía a base de cascarilla de arroz con una capacidad de 1MW, lo cual contribuirá al EBITDA a través de un ahorro importante en la energía eléctrica. Este proyecto se encuentra en proceso de desarrollo; se han dado algunos atrasos debido a la pandemia.

Además, la Compañía estaba trabajando en un proyecto de aceite de arroz, el cual estiman que contribuya a la utilidad

bruta en USD450.000 durante el 2021. Este proyecto ya está en marcha y el aceite ya se está comercializando.

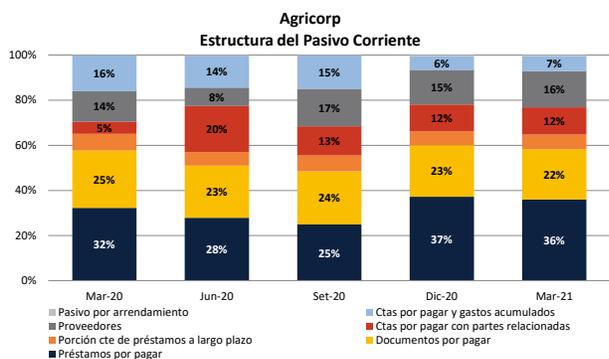
Adicionalmente, Agri-Corp adquirió, en diciembre de 2019, a Inversiones Parque Industrial Nejapa, S.A., un centro de distribución que cuenta con una capacidad de almacenamiento de 12.000 m². Con esta inversión la Empresa incrementará su capacidad de almacenamiento, centralizará las bodegas alquiladas, y reducirá los gastos de alquiler de bodegas. Asimismo, la empresa trasladó sus oficinas centrales de Managua a otro sitio, de manera que se reducirán los gastos de alquiler de oficinas.

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

Los pasivos alcanzaron un total de C\$3.393,06 millones (USD96,96 millones) a marzo de 2021, los cuales aumentaron en 12% anual y en 4% semestral. La variación anual y semestral en los pasivos estuvo explicada, en mayor medida, por el aumento en préstamos por pagar a corto plazo. Lo anterior, en respuesta a desembolsos que se hicieron en noviembre y diciembre de 2020 por el ciclo de acopio de granza local de acuerdo con el ciclo de invierno.

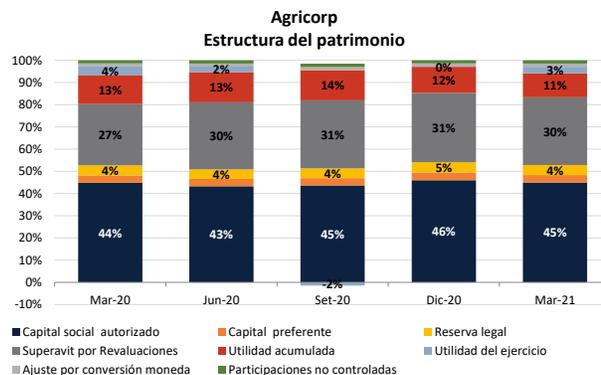
Los pasivos corrientes representan el 70% de los pasivos totales y están compuestos principalmente por préstamos y documentos por pagar y por cuentas por pagar y gastos acumulados.

Los pasivos no corrientes conforman el 30% restante de los pasivos y están compuestos en su mayoría por préstamos por pagar a largo plazo, los cuales ocupan un 84% del pasivo no corriente.



Por último, el patrimonio de Agri-Corp y subsidiarias, a marzo de 2021, fue de C\$1.068,11 millones (USD30,52 millones), el cual no mostró mayor variación tanto de forma anual como semestral.

El patrimonio de la Entidad estaba conformado en un 45% por el capital social autorizado, seguido de 30% por el superávit por revaluaciones y 11% por la utilidad acumulada, las cuentas anteriores como las más representativas.



En abril de 2013, la SIBOIF autorizó, a Agri-Corp y subsidiarias, una emisión de acciones preferentes no acumulativas, por un monto máximo de C\$240.000.000,00 (equivalentes a USD10.000.800,00), las cuales están divididas en 240.000 acciones, con un valor en acciones de C\$1.000 (USD41,67).

Los fondos captados, en el caso de esta emisión, serán utilizados para fortalecimiento patrimonial de Agri-Corp. A marzo de 2021, se mantienen colocadas un total de 33.038 acciones preferentes, para un saldo neto de C\$35.968.867,00.

Características de la emisión	
Emisor	Corporación Agrícola, S.A. (Agri-Corp)
Clase de instrumento	Acciones preferentes no acumulativas
Nombre del programa	Acciones preferentes de Agri-Corp
Monto total de la emisión	No excederá un monto máximo colocado de C\$240.000.000,00 (doscientos cuarenta millones de córdobas), equivalente a US\$10.000.800,00 (diez millones ochocientos dólares)
Moneda de la emisión	Se emitirán en Córdobas
Denominación o valor facial de cada acción preferente	Las acciones se emitirán en denominaciones de C\$1.000,00 equivalente a USD41,67.
Plazo para la colocación	No hay plazo de colocación
Dividendos por acción	En el primer año, las acciones preferentes devengarán un dividendo por acción de USD3,75, a partir del segundo año en caso que la Asamblea de Accionistas del emisor declare dividendos, estos serán por el mismo valor
Forma de colocación	Las acciones preferentes serán colocadas a mejor esfuerzo en el mercado primario a través de la Bolsa de Valores de Nicaragua, mediante oferta pública
Garantías	No cuentan con garantías reales ni personales, ni con un fondo económico que garantice el pago de dividendos
Uso de los fondos	Los fondos captados serán utilizados para el fortalecimiento patrimonial de Agri-Corp
Opción de recompra	Las acciones preferentes no tendrán fecha de vencimiento, sin embargo la sociedad se reserva el derecho u opción de poder comprar en cualquier momento en forma parcial o total, directa o indirecta, las acciones preferentes a un precio por acción de US\$41,67, más los dividendos declarados pero pendientes de pago (en caso que los hubiese), en cualquier momento posterior a su colocación en el mercado primario. La opción de compra de las acciones preferentes es un derecho de la sociedad y una obligación de venta que tiene el accionista preferente.
Agente de pago	INVERCASA, puesto de bolsa

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

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

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

7. ANÁLISIS DE ESTABILIDAD

7.1 Cobertura a corto plazo

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

Las disponibilidades en efectivo sumaron un total de C\$160,24 millones (USD4,58 millones), a marzo de 2021, monto que se redujo en 50% anual y creció en 35% semestral. Debido al giro del negocio, las disponibilidades de efectivo fluctúan mes a mes, ya que cuentan con obligaciones con bancos y proveedores que demandan volúmenes importantes de recursos. La política a seguir por la Corporación es tener un nivel óptimo de efectivo solamente para los pagos necesarios.

A partir de diciembre de 2019 y hasta setiembre de 2020, la razón circulante se colocó por encima de la unidad en vista de la reestructuración de pasivos que se llevó a cabo al cierre de 2019. No obstante, para los cortes trimestrales de diciembre de 2020 y marzo de 2021, dicho indicador se redujo para colocarse en 0,91 veces, ante el incremento en los préstamos por pagar de corto plazo y en las cuentas por pagar a partes relacionadas de corto plazo.

Por su parte, la prueba ácida, la cual excluye del análisis a la variable inventarios, se registró en 0,57 veces, al cierre del período en análisis (0,65 veces a marzo de 2020).

A la fecha en análisis, el período medio de cobro se registró en 27 días y el período medio de pago fue 58 días, lo que beneficia el ciclo de efectivo de la compañía. La Entidad ha realizado esfuerzos orientados a mejorar la recuperación de las cuentas por cobrar comerciales en los últimos años, de manera que se dé un impacto positivo en el ciclo de efectivo.

El capital de trabajo se redujo de forma anual y semestral ante el aumento más que proporcional que mostró el pasivo corriente en relación con el activo corriente. Dado lo anterior, la participación de capital de trabajo frente a los activos corrientes decreció consecuentemente. Lo anterior es evidencia de que la posición de corto plazo de la Compañía se ha debilitado en el semestre en análisis.

AGRICORP					
Indicadores de liquidez	Mar-20	Jun-20	Set-20	Dic-20	Mar-21
Razón circulante	1,10	1,05	1,00	0,91	0,91
Prueba ácida	0,65	0,58	0,61	0,43	0,57
Proporción del capital de trabajo	0,23	0,19	0,15	-0,03	-0,02

El EBITDA creció en 2,3% anual a marzo de 2021, lo que respondió, en mayor medida, a los movimientos en las amortizaciones y depreciaciones, ya que el resultado operativo mostró una reducción de cerca de 1% anual al cierre del período en análisis.

La cobertura EBITDA a carga financiera se redujo anualmente, en respuesta al aumento más que proporcional que mostraron los gastos financieros en relación con el EBITDA. A pesar de la reducción, el indicador se ha mantenido en un nivel que le permite a la Corporación cubrir de forma holgada las cargas financieras de las deudas contraídas (2,82 veces a marzo de 2021).

Si al cálculo anterior se le adiciona la deuda financiera de corto plazo, la cobertura por parte del EBITDA se reduce considerablemente. A marzo de 2021, dicho indicador se

Página 9 de 15

Más información

www.scriesgo.com

Oficinas

Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

registró en 0,37 veces, por lo que el flujo de caja de operación se registraba ajustado para cubrir gastos y deudas financieras de corto plazo.

Por su parte, al analizar la cobertura que le dan el EBITDA y el efectivo y equivalentes de efectivo al servicio de deuda, el indicador se registra en 0,45 veces a marzo de 2021, el cual se reduce de forma anual y se muestra ajustado, ya que la cobertura no alcanza ni siquiera la unidad.

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

Indicadores EBITDA	Mar-20	Set-20	Mar-21
EBITDA (millones de córdobas)	164,92	349,38	168,64
Cobertura a carga financiera	3,06	2,14	2,82
Cobertura a servicio de deuda	0,47	0,32	0,37
Cobertura del EBITDA y reservas a servicio de deuda	0,64	0,42	0,45
Deuda financiera a EBITDA	3,17	4,57	3,68

La Administración comenta que la razón circulante se ha visto presionada, durante el último año, a raíz de la disminución del flujo de caja operativo por pérdidas del ejercicio, así como por el aumento en las necesidades de capital de trabajo y su debido financiamiento por disminución de flujo de caja operativo. Además, por el financiamiento de inversiones en etapas pre-operativas con fondos de corto plazo.

Las medidas que la Compañía está tomando para aumentar la razón circulante son: aumentar la rotación de inventario de producto terminado, aumentar el flujo de caja operativo con incremento en la rentabilidad y calzar los activos de largo plazo con financiamiento de largo plazo. Para este último punto, se encuentran gestionando un financiamiento a largo plazo que permita sustituir lo financiado a corto plazo que corresponde a activos de largo plazo.

7.2 Endeudamiento

Al cierre del período en análisis, el pasivo de corto plazo acumuló un saldo de C\$2.374,30 millones (USD67,85 millones), monto que aumento en 22% anual y en 8% semestral. La variación anual y semestral estuvo

determinada, en mayor medida, por el incremento en los préstamos por pagar a corto plazo. Además, de forma anual, el aumento también estuvo impulsado por el crecimiento en las cuentas por pagar relacionadas y en la partida de proveedores. La variación en las cuentas anteriores coincide con el comportamiento de las compras de materia prima.

Los pasivos corrientes representaban el 70% de los pasivos totales a la fecha de análisis, dicho porcentaje se ha reducido con respecto a períodos anteriores (83% a setiembre de 2019) ante la reestructuración de pasivos llevada a cabo a finales de 2019. Del total de pasivo, a marzo de 2021, un 50% estaba compuesto por préstamos por pagar a corto y largo plazo, seguido de 16% por documentos por pagar a corto plazo, 11% por proveedores y 8% por cuentas por pagar con partes relacionadas de corto plazo, las cuentas anteriores como las más representativas.

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

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

A marzo de 2021, los activos totales fueron financiados en un 76% por los pasivos (razón de deuda), porcentaje que se coloca por debajo del límite de las políticas prudenciales de endeudamiento de la Corporación, el cual establece como límite no ser mayor al 80%.

Dado que el patrimonio no mostró mayor variación durante el período en análisis, aunado al aumento mostrado tanto por el activo como por el pasivo, es que el índice de endeudamiento (mide las veces que la deuda cubre los recursos propios) y el índice de apalancamiento aumentan interanualmente.

Con relación a la cobertura de intereses, este indicador se reduce interanualmente, dado el incremento en los gastos financieros aunado a la reducción en la utilidad operativa. De compararse con cierres trimestrales previos de 2020, dicho indicador se incrementa. La relación gastos financieros a pasivo con costo se reduce de forma anual y trimestral.

AGRICORP					
Indicadores de endeudamiento	Mar-20	Jun-20	Set-20	Dic-20	Mar-21
Cobertura de intereses	2,31	1,78	1,47	1,40	2,07
Gastos financieros/ Pasivo con costo	10,14%	10,28%	10,31%	9,90%	9,52%
Índice de apalancamiento	3,83	4,02	4,04	4,42	4,18
Razón de deuda	73,87%	75,13%	75,27%	77,37%	76,06%
Endeudamiento	2,83	3,02	3,04	3,42	3,18

La Compañía tiene la posibilidad, a través de la Bolsa de Valores de Nicaragua, de acceder a recursos para financiarse. Precisamente, en setiembre de 2020, la SIBOIF autorizó la emisión de valores bajo el programa de Emisión de Valores Estandarizados de Renta Fija, hasta por un monto de USD15,00 millones. A continuación, el detalle de la emisión:

Características de la emisión	
Emisor	Corporación Agrícola, S.A. (Agri-Corp)
Clase de instrumento	Papel Comercial y Bonos
Nombre del programa	Programa de emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija de Corporación Agrícola, S.A.
Monto total de la emisión	No excederá un monto máximo de USD15.000.000,00 (quince millones de dólares)
Carácter de la emisión	La colocación de aquellos valores emitidos con plazo de vencimiento igual o menor a 360 días podrá tener carácter revolvente
Moneda de la emisión	Se emitirán en dólares
Valor de los títulos	Los valores se emitirán en denominaciones de USD5.000,00 (cinco mil dólares)
Forma de representación	Valores dematerializado
Plazo para la colocación	Cuatro años a partir de la fecha de autorización del mismo por parte de la SIBOIF
Forma de colocación	Mediante la Bolsa de Valores de Nicaragua (BVN), a través de los puestos de bolsa autorizados para operar en el país
Garantías	Crédito general de la empresa emisora
Uso de los fondos	Los fondos captados serán utilizados para capital de trabajo de la empresa emisora
Opción de recompra	No aplica
Agente de pago	INVERCASA, puesto de bolsa

A la fecha, se encuentra colocado el monto total autorizado, con vencimientos entre junio de 2021 y junio de 2022.

7.3 Exposición cambiaria

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

La Entidad ejerce un control de este riesgo por medio de análisis de sensibilidad, esto con el propósito de monitorear el deslizamiento de las bandas cambiarias establecidas anualmente por el Banco Central de Nicaragua (BCN). Dado que las fluctuaciones de la moneda están predeterminadas

anualmente, esto le permite a la corporación contemplar dentro de los precios de venta dicha fluctuación.

Agri-Corp comenta que las partidas más sensibles a variaciones en el tipo de cambio son los inventarios y las cuentas por cobrar. En cuanto al inventario, se trata principalmente de arroz con cáscara o procesado, que se puede revalorizar y vender fácilmente. Por su parte, con las cuentas por cobrar han tomado varias medidas, entre ellas, la reducción de las mismas por medio de promociones por pagos anticipados.

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

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

Desde el año 2004, el Banco Central de Nicaragua (BCN) había mantenido la tasa de deslizamiento de la moneda con respecto al dólar en un ajuste de 5 % anual. Durante el 2019, se redujo dicho porcentaje de 5% a 3%. Posteriormente, en noviembre de 2020, el Consejo Directivo del BCN decidió establecer la tasa de deslizamiento en un 2% anual, el cual entró en vigor a partir del 1 de diciembre de 2020.

8. ANÁLISIS DE GESTIÓN OPERATIVA

8.1 Actividad

Los indicadores de actividad se encuentran estrechamente ligados con la cantidad de ingresos totales originados por la operativa de la empresa, debido a que cuantifican el grado de efectividad alcanzado por todos los activos de largo plazo, los corrientes, los totales y los activos fijos, en su objetivo de generar ventas.

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

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

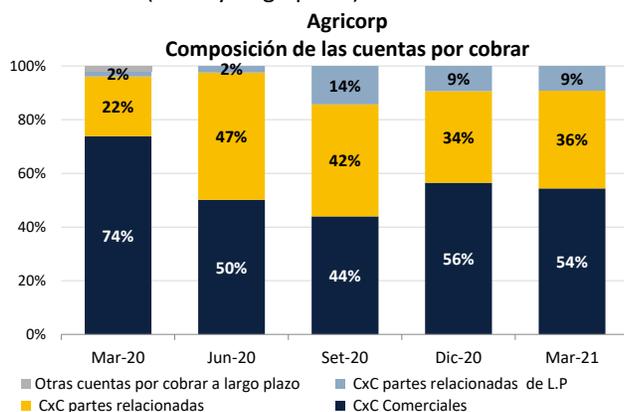
Durante el período en análisis, los indicadores de actividad asociados a los activos de largo plazo y activo fijo disminuyeron ante el incremento más que proporcional de ambos en relación con el incremento en las ventas. Por el contrario, el indicador asociado al activo circulante aumenta de forma interanual al cierre del período en análisis.

AGRICORP					
Indicadores de actividad	Mar-20	Jun-20	Set-20	Dic-20	Mar-21
Rotación del activo circulante	2,58	2,31	2,39	2,40	2,95
Rotación de activo a largo plazo	3,20	3,06	2,89	2,81	2,84
Rotación de activo fijo	4,11	3,93	3,81	3,57	3,60
Rotación de activo total	1,43	1,32	1,31	1,30	1,45

8.2 Cuentas por cobrar

Las cuentas por cobrar de Agri-Corp contabilizaron un total de C\$900,36 millones (USD25,73 millones) a marzo de 2021, monto que disminuyó en 8% anual y aumentó en 3% semestral. La variación anual estuvo determinada por la disminución en las cuentas por cobrar comerciales, reducción que se vio aminorada por el aumento en las cuentas por cobrar con partes relacionadas a corto y largo plazo. Por el contrario, de forma semestral, el incremento se debió al aumento en las cuentas por cobrar comerciales, efecto que se vio en cierta medida contrarrestado por el decrecimiento en las cuentas por cobrar relacionadas.

A setiembre de 2020, las cuentas por cobrar estaban compuestas en un 54% por las cuentas por cobrar comerciales y 46% por las cuentas por cobrar a partes relacionadas (corto y largo plazo).



Al cierre del período en análisis, las cuentas por cobrar comerciales acumularon un saldo total de C\$489,46 millones (USD14,00 millones), cifra que se redujo en 32% anual y aumentó en 27% semestral. Los movimientos en las cuentas por cobrar comerciales estuvieron asociados a las

variaciones en las ventas, que se dieron durante el período en análisis. Asimismo, el aumento correspondió a adelantos por compra de granza que se eliminan al recibir la cosecha por parte de productores.

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

El indicador que mide el nivel de rotación de las cuentas por cobrar comerciales se ubicó en 13,25 veces a marzo de 2021, valor que aumentó de forma anual, ante el incremento en las ventas y la reducción en las cuentas por cobrar comerciales. Dado lo anterior, Agri-Corp hizo líquidas las cuentas por cobrar comerciales en un período promedio de 27 días, período que disminuye en relación con el mismo período de 2020. En el caso de las cuentas por cobrar con partes relacionadas, el período medio de cobro fue de 49 días.

Los 20 clientes más importantes concentraron, durante el semestre en análisis, el 38% de las cuentas por cobrar y los 5 mayores mostraron una participación del 20%. Dichas concentraciones, en opinión de SCRiesgo, se consideran moderadas dado el tipo de negocio del que se trata, asimismo, no han presentado mayor variación con relación a lo mostrado en períodos anteriores.

AGRICORP					
Indicadores de cuentas por cobrar	Mar-20	Jun-20	Set-20	Dic-20	Mar-21
Rotación de las CxC comerciales	10,84	15,47	14,93	13,26	13,25
Rotación de las CxC y CxC a partes	7,18	7,98	7,18	7,29	7,34
PMC comerciales	33,20	23,27	24,12	27,14	27,17
PMC con partes relacionadas	50,14	45,14	50,15	49,41	49,03

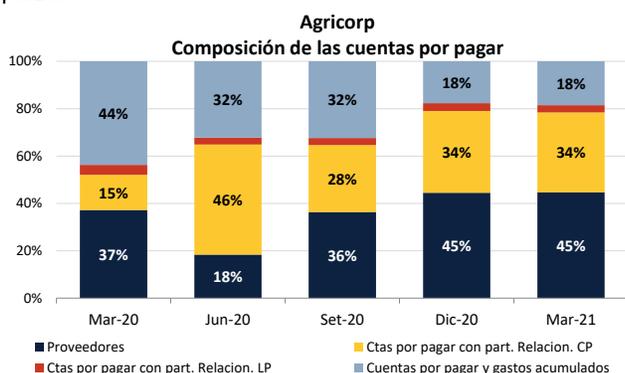
8.3 Cuentas por pagar

Las cuentas por pagar contabilizaron un total de C\$852,36 millones (USD24,36 millones), al cierre del período en análisis, las cuales presentaron un aumento de 20% anual y una reducción de 15% semestral. A nivel anual, el incremento estuvo determinado, en mayor medida, por el crecimiento en las cuentas por pagar con partes relacionadas a corto plazo y en los proveedores. Por el contrario, la disminución semestral se debió principalmente

a la reducción en las cuentas por pagar y gastos acumulados.

Las variaciones en las cuentas por pagar relacionadas están determinadas por el comportamiento cíclico de las compras de materia prima, que se realizan a través de Grain Hill. Por su parte, el comportamiento creciente en la partida de proveedores también estuvo relacionado con el aumento en saldos pendientes de pago por embarques recibidos con materia prima durante el período en análisis.

A marzo de 2021, las cuentas por pagar estaban compuestas en un 45% por la partida de proveedores, seguido de 34% por las cuentas por pagar con partes relacionadas a corto plazo, 18% por las cuentas por pagar y gastos acumulados y 3% por las cuentas por pagar con partes relacionadas a largo plazo.



El período medio de pago se registró en 58 días a marzo de 2021, indicador que se redujo con respecto a cierres trimestrales anteriores. Si se consideran únicamente las cuentas por pagar con partes relacionadas, el período medio de pago se registró en 22 días.

AGRICORP					
Indicadores de las cuentas por pagar	Mar-20	Jun-20	Set-20	Dic-20	Mar-21
Rotación de las CxP	5,09	4,22	4,24	4,61	6,20
Rotación de las CxP partes relacionadas	13,54	8,65	10,43	10,50	16,63
PMP	70,8	85,4	85,0	78,0	58,1
PMP con partes relacionadas	26,58	41,62	34,51	34,27	21,65

8.4 Inventarios

El principal riesgo en términos de materia prima se deriva de las variaciones en la calidad de la granza; las cuales pueden ser afectadas por cambios ambientales en los países de donde se importa. Dado lo anterior, resulta muy importante la aplicación de tecnologías para la

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

A marzo de 2021, los inventarios de la Corporación acumularon un saldo de C\$801,79 millones (USD22,91 millones), cifra que se redujo en 8% anual y semestral. En su mayoría, los movimientos en los inventarios son explicados por el comportamiento cíclico que presentan dichos activos, además de los esfuerzos de la empresa en manejar un nivel de inventario óptimo.

A raíz del aumento en el precio del arroz, en el segundo semestre de 2020, Agri-Corp mantuvo una porción de su inventario con un costo más elevado del usual.

A la fecha de análisis, la partida inventarios representó el 18% del total de activos, porcentaje que se mantuvo similar al cierre del semestre anterior.

El indicador de rotación de inventarios se registró en 5,28 veces, indicador que aumentó con respecto al mismo período de 2020. Por su parte, el promedio de días que tarda el inventario en ser vendido se registró en 68 días.

AGRICORP					
Indicadores de inventarios	Mar-20	Jun-20	Set-20	Dic-20	Mar-21
Rotación de inventarios	4,25	3,73	4,08	3,63	5,28
Período medio de inventarios	84,74	96,52	88,22	99,07	68,13

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.

8.5 Gestión

En lo correspondiente a la rotación del gasto administrativo, este indicador registra un incremento anual, principalmente por la disminución de los gastos administrativos de la compañía, aunado al aumento que mostraron los activos.

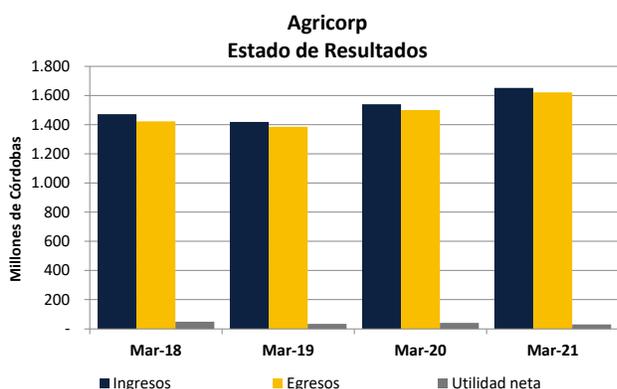
Por su parte, aun cuando se da una reducción en la utilidad operativa, la reducción en los gastos administrativos fue en mayor proporción, por lo que la cobertura aumenta durante el período en análisis, para colocarse en 3,80 veces.

AGRICORP					
Indicadores de gestión	Mar-20	Jun-20	Set-20	Dic-20	Mar-21
Rotación de gastos administrativos	29,78	31,01	29,81	30,38	34,30
Utilidad de operación / Gastos administrativos	3,47	2,73	2,18	2,16	3,80

9. ANÁLISIS DE RESULTADOS

9.1 Estado de Resultados

Agri-Corp y subsidiarias registraron una ganancia por C\$30,66 millones (USD878,36 mil), monto que se redujo en 25% con respecto al mismo período de 2020. Lo anterior, explicado, en mayor medida, por el incremento en mayor proporción de los gastos sobre los ingresos.



Al cierre del primer trimestre de 2021, los ingresos de la entidad acumularon un total de C\$1.652,02 millones (USD47,32 millones). Los cuales mostraron un aumento de 7% anual, variación impulsada en gran medida por el incremento en las ventas. A marzo de 2021, las ventas netas acumularon un total de C\$1.640,44 millones (USD46,99 millones), monto que aumentó en 7% anual.

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

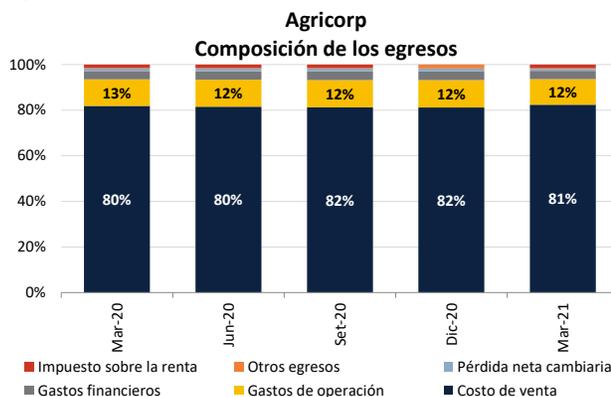
El arroz procesado continúa como el producto con mayor aporte a la base de ingresos, el mismo contribuyó con el

65% del total de ingresos, a marzo de 2021. Por su parte, la harina de trigo aportó el 12%.

En el caso de los costos y gastos totales, estos acumularon C\$1.621,35 millones (USD46,44 millones), al cierre de marzo de 2021, monto que registró un incremento de 8% anual. El movimiento en los egresos fue resultado, principalmente, del incremento en los costos de venta, los cuales crecieron en 9% anual. Dicha variación se debió a la afectación en los costos de logística internacional debido a la alta demanda de embarques a nivel global por la pandemia, lo que causó atrasos en embarques y mayores costos de logística que se transfirieron al precio de compra de la materia prima importada. Asimismo, el precio de la granza local se mantuvo alto influenciado parcialmente por el mercado de los precios internacionales, lo que también tuvo un impacto en los costos, pero en menor proporción que los costos de logística.

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

La composición de los egresos se mantiene muy similar a la mostrada en períodos anteriores. Los costos de venta continúan como la partida con mayor participación, con un 82% del total, seguido de los gastos de operación con 11% y los gastos financieros con 4%, los anteriores como los más representativos.



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

estructuración de su deuda de largo plazo, menor diferencial cambiario, optimización de sus inventarios y una cartera comercial sana.

La Compañía cerró el 2020 con pérdidas por C\$32,23 millones (USD925 mil), resultados que respondieron principalmente al comportamiento de los costos de ventas, explicado por el incremento que se dio en el precio del arroz durante el segundo semestre del año.

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

9.2 Rentabilidad

Dada el comportamiento de las ventas y de la utilidad bruta, operativa y neta, es que los márgenes asociados se reducen interanualmente, sin embargo, mejoran con respecto a cierres trimestrales previos de 2020.

AGRICORP					
Indicadores de rentabilidad	Mar-20	Jun-20	Set-20	Dic-20	Mar-21
Margen bruto	19,41%	18,30%	17,50%	17,50%	18,49%
Margen Operativo	8,08%	6,63%	5,54%	5,43%	7,48%
Margen Neto	2,64%	0,92%	-0,38%	-0,54%	1,86%

El EBITDA, indicador que mide el desempeño operativo de la Corporación, registró a marzo de 2021, un total de C\$168,64 millones (USD4,82 millones), monto que creció en 2,3% anual. Por su parte, el resultado operativo (EBIT) presentó un decrecimiento de 0,9% anual, ante el crecimiento más que proporcional que mostraron los gastos operativos en relación con los ingresos operativos.

EBITDA			
En millones de Córdoba (C\$)			
	Mar-20	Mar-21	Δ anual
Utilidad operativa (EBIT)	124,58	123,51	-0,9%
(+) Depreciación	32,42	36,98	14,1%
(+) Amortización	7,92	8,15	3,0%
EBITDA	164,92	168,64	2,3%
Ventas	1.528,08	1.640,44	7,4%
Margen EBITDA	10,8%	10,3%	

El margen EBITDA (EBITDA/ventas) se redujo ligeramente con respecto al registrado a marzo de 2020 y se colocó en 10,3%. En razón a su empleo de gastos operativos, estos consumieron alrededor del 92% de los ingresos a marzo de 2021, porcentaje que se mantuvo igual al año anterior y se redujo en 2 puntos porcentuales con respecto al semestre anterior.

Al cierre del período en análisis, el rendimiento de operación sobre los activos (ROA) disminuye en relación con el año anterior, ante la reducción en la utilidad operativa. De igual forma lo hace el retorno sobre el patrimonio y sobre la inversión total, ante la reducción en la utilidad neta, no obstante, los 3 indicadores mejoran de compararse con el cierre de 2020.

Asociado con lo anterior, la importancia del apalancamiento radica en la capacidad de impactar positivamente la rentabilidad de la empresa. Dicho esto, el efecto del apalancamiento disminuyó de forma anual, pero de igual forma mejoró con respecto a cierres trimestrales previos.

AGRICORP					
Indicadores de rentabilidad	Mar-20	Jun-20	Set-20	Dic-20	Mar-21
Rendimiento de operación sobre los activos (ROA)	11,66%	8,81%	7,30%	7,10%	10,89%
Rendimiento sobre la inversión total	3,81%	1,23%	-0,50%	-0,71%	2,70%
Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE)	15,13%	4,99%	-2,06%	-3,04%	11,62%
Efecto del apalancamiento	4,92%	2,25%	0,72%	0,47%	4,03%

Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de Corporaciones utilizada por SCRiesgo fue actualizada en el ente regulador en febrero de 2021. 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.”