

## CORPORACIÓN AGRÍCOLA S.A. Y SUBSIDIARIAS

### Informe de mantenimiento de calificación de riesgo

**Sesión Ordinaria n° 4062022**

**Fecha de ratificación:** 22 de junio de 2022

**Información Financiera:** auditada a diciembre de 2021 y no auditada a marzo de 2022.

Contactos: Eyner Palacios Juárez  
Carolina Mora Faerron

Analista financiero  
Analista sénior

[epalacios@scriesgo.com](mailto:epalacios@scriesgo.com)  
[cmora@scriesgo.com](mailto:cmora@scriesgo.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 2021 y no auditada a marzo de 2022.

Con base en esta información, se otorga 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 A+ (NIC) | Observación | SCR 3 (NIC) | scr A (NIC) | Observación |

\*La calificación actual 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 3 (NIC)            |              | SCR 3 (NIC) |             |
|                                                                               | Bonos Corporación Agrícola S.A           |                        | scr A+ (NIC) |             | scr A (NIC) |

\*La calificación actual 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 A (NIC):** emisor y/o 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.<sup>1</sup>

**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.

*“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 de Bancos y Otras Instituciones Financieras, Bolsas de Valores y puestos representantes”*

<sup>1</sup> El detalle de toda la escala de calificación que utiliza la Calificadora podrá ser consultado en nuestra página [www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

## 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 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 12.000 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.
- Gestionar el alto nivel de endeudamiento.
- Reducir las cuentas entre compañías relacionadas.
- Concluir con éxito las inversiones que se plantean.
- Continuar con los avances en el control del gasto operativo, financiero y administrativo.
- Continuar con la diversificación en las fuentes de fondeo.
- Revertir las pérdidas del período, de manera que mejore sus indicadores de rentabilidad.
- Cumplimiento del Plan Estratégico.

### Oportunidades

- Aprovechar la tecnología con el fin de continuar con las mejoras en eficiencia y competitividad.

## Amenazas

- Condiciones climáticas que pueden afectar el suministro de materia prima.
- 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 de la situación sociopolítica que se vive en el país desde el 2018, las repercusiones por el conflicto de Rusia y Ucrania y eventos adversos aún presentes por la pandemia del COVID-19.

El Consejo de Calificación ajusta a la baja la calificación de riesgo de Agri-Corp fundamentado en el alto endeudamiento, el cual se incrementa y llega a 80% a marzo de 2022, manteniendo estrechos indicadores de liquidez y de coberturas ajustadas del EBITDA. Importante acotar que dichos indicadores no muestran mejora respecto a la revisión anterior, aspecto que fue señalado en su momento, asimismo, se registra un resultado del período negativo que viene a desmejorar la situación de la Compañía.

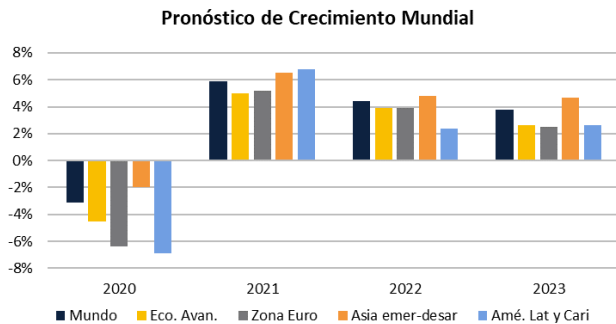
La perspectiva en Observación se mantiene a la espera de la evolución de los indicadores antes mencionados y del desempeño de la Entidad, aunado a un entorno adverso y retador, dado los diferentes acontecimientos internacionales pueden afectar sus costos de operación, así como el desarrollo de la economía local.

## 3. ENTORNO MACROECONÓMICO DE NICARAGUA

### 3.1 Marco internacional

La economía mundial a finales del tercer y cuarto trimestre del 2021 experimentó una ralentización en la velocidad de recuperación económica. La propagación de la variante Ómicron, el encarecimiento de los productos de la energía y el problema en el atraso de las cadenas de suministros portuarios, han ocasionado un impacto en la inflación, tanto en los países desarrollados como en las economías emergentes. Esto genera que los bancos centrales de los diferentes países empiecen a ajustar sus políticas monetarias hacia un repliegue paulatino de la misma, lo que impacta en una expectativa de menor consumo privado y limita las perspectivas de crecimiento.

Con base en lo anterior, el Fondo Monetario Internacional (FMI) en la revisión de enero de 2022 ajusta la perspectiva de crecimiento para la economía mundial y la ubica en 4,4% para el año 2022 (medio punto porcentual menos que lo previsto en la revisión de octubre de 2021) y para el año 2023 se prevé que el crecimiento se ubique en torno al 3,8%, un aumento de 0,2 puntos porcentuales (p.p.) más alta que la revisión de octubre de 2021.



Fuente: elab. propia, datos WEO ene-22

Para el 2022, persisten ciertos riesgos que pueden provocar un detrimento en las proyecciones de crecimiento, los que destacan a continuación:

- Apariciones de nuevas variantes del virus causante de COVID-19, lo que repercutiría en la prolongación de la pandemia y planteo de nuevos problemas económicos.
- La inflación al alza persistirá al menos durante el primer semestre del presente año, esto a raíz de los problemas con cortes de suministros de energía, los altos precios de energía y los desequilibrios en la oferta y demanda.
- Lo anterior repercutiría en incrementos en las tasas de política monetaria, lo que repercute en la otorgación de créditos y la proliferación de potenciales riesgos adicionales a la estabilidad del sistema financiero.
- Tensiones geopolíticas continúan en un punto de inflexión, repercutiendo en incertidumbres sobre las decisiones de consumo, ahorro e inversión.

### 3.2 Actividad económica, ocupación y desempleo

De acuerdo con datos del Banco Central de Nicaragua (BCN), la producción medida a través del Producto Interno Bruto (PIB), al cierre del tercer trimestre de 2021, muestra una recuperación de 6,7% interanual.

Por componente del gasto, el consumo de los hogares presenta un crecimiento interanual de 5,8%, el consumo del Gobierno un aumento interanual de 2,9%, la formación bruta de capital presenta un incremento interanual de 37,5% (impulsado por la inversión fija privada que crece un 35,2% interanual, mientras que la inversión fija pública aumenta 32,8% interanual).

Al medir la producción por el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), como indicador que se anticipa al comportamiento del PIB y tomando como referencia la tendencia-ciclo (lo que permite medir el comportamiento subyacente de la producción) del IMAE, a diciembre de 2021 el indicador tuvo un crecimiento de 6,3% interanual y un crecimiento de 3,2% trimestral anualizado, lo que refleja una recuperación económica sostenida, aunque con una leve menor aceleración.

Por actividad económica, a la misma fecha de corte, actividades como construcción, explotación de minas y canteras, hoteles y restaurantes y comercio presentan el mejor desempeño interanual; mientras que la pesca e intermediación financiera presentan contracciones en sus tasas de crecimiento interanual.

A diciembre de 2021, el número de asegurados en el Instituto Nacional de Seguridad Social (INSS) presenta un crecimiento interanual de 6,5%, es decir, 46.748 personas. Dicho comportamiento, es producto de un mayor aseguramiento en actividades como manufactura (+19.797 personas), comercio (+7.793 personas), agropecuario, silvicultura, caza y pesca (+5.645 personas); servicios comunales, sociales y personales (+4.940 personas); financiero (+4.886 personas) y Transporte, almacenamiento y comunicaciones (+4.614 personas).

De acuerdo con el FMI, en el World Economic Outlook (WEO) presentado en octubre de 2021, para el presente año se espera que la producción medida a través del PIB crezca en torno al 3,5%, mientras que el Banco Mundial prevé un crecimiento cercano al 3%.

### 3.3 Comercio Exterior

Al cierre de diciembre de 2021, el déficit comercial acumulado es de USD2.548 millones (aumenta 63,3% respecto al mismo periodo de 2020). Dicho resultado se explica por un menor dinamismo en las exportaciones, al crecer 23,1% de forma interanual, mientras que las importaciones se incrementan 37,3% interanualmente para el mismo periodo.

A diciembre de 2021, de acuerdo con el mercado, según destino, las exportaciones hacia Estados Unidos como principal socio comercial aumentaron en USD348 millones, mientras que las importaciones del mismo país lo hicieron en USD713 millones.

Respecto a las remesas, al cierre de 2021, éstas presentan un saldo acumulado de USD2.146 millones (aumento de 16% respecto al año anterior). Las mismas, proceden principalmente de Estados Unidos (63,8%), España (14,1%), Costa Rica (12,5%) y Panamá (3,2%).

### 3.4 Finanzas públicas

Los resultados fiscales del Gobierno central a diciembre de 2021 indican que el déficit fiscal (acumulado de los últimos 12 meses) después de donaciones es de C\$3.652 millones (disminución de 18,6% respecto a diciembre de 2020). Este resultado responde a que los ingresos totales incrementan 26,7% de forma interanual; mientras que los gastos en 24,4%. El incremento en los ingresos se ve influido por el aumento en la recaudación de los impuestos, ya que, a la misma fecha de corte, crecen de forma interanual un 26,5%.

Por el lado de los gastos, las remuneraciones (representan el 34,2% del total de los gastos) aumentan 4,8% interanualmente, y las transferencias corrientes (21% del total de gastos) incrementan 13,8%, respecto a diciembre de 2020. Cabe destacar que, el acumulado de los últimos 12 meses de las donaciones, a diciembre de 2021, aumentan un 16,7% interanual, lo cual, crea un efecto positivo para la disminución del déficit observado.

La deuda pública continúa con su tendencia creciente y, para diciembre de 2021, tiene un incremento interanual de 15,1%. De esta, el 15,4% es deuda interna (aumenta 4,4 p.p. interanual) y el 84,6% deuda externa. Respecto a la deuda interna, el 54,5% corresponde al Gobierno central y el 45,5% al BCN; mientras que, para la deuda externa, el 75% es del Gobierno central, 24,5% del BCN y el resto del Sector Público no Financiero 0,5%.

En cuanto a la deuda del Gobierno central, a diciembre de 2021, la misma tiene un saldo de C\$235.427 millones e incrementa en 12,9% interanual, impulsado por el crecimiento del 10,4% en la deuda interna, así como por el 13,2% de la deuda externa. Asimismo, respecto a su composición, la deuda interna pesa 11,7% y la externa un 88,3% del total.

### 3.5 Macroprecios

El tipo de cambio, al cierre de diciembre de 2021, es de C\$35,5; lo cual, tiene un crecimiento interanual de 2%.

En cuanto al Mercado Cambiario, el volumen negociado durante el 2021 incrementó USD2.023 millones respecto al 2020, para ubicarse en USD12.949 millones.

Respecto a las ventanillas de las entidades financieras (incluidas las casas de cambio), estas cerraron superavitarias durante el 2021, y presentan un incremento anual de USD157 millones, auspiciado principalmente por el incremento en las remesas (de acuerdo con lo visto en la sección de Comercio Exterior).

El BCN presenta un superávit, es decir, compró más dólares de los que vendió, durante el 2021, y cierra con un saldo neto de USD167,8 millones (USD86,9 millones, en el 2020).

Al cierre de diciembre de 2021, la inflación, medida por el Índice de Precios al Consumidor nacional (IPC), reflejó un incremento interanual de 7,2% (aumenta 4,3 p.p. respecto al mismo mes de 2020). Por su parte, la inflación subyacente, a la misma fecha de corte, también muestra un incremento de forma interanual, el cual es de 5,4% (aumenta 2,8 p.p. respecto a diciembre de 2020). El incremento en la inflación se debe al aumento en productos relacionados con alimentos y bebidas no alcohólicas, recreación y cultura, restaurantes y hoteles, además de:

- Aumento en los precios internacionales de los combustibles.
- Aumento de precios de las principales economías, que se encuentran en un ajuste por la mayor demanda y por el aumento de costos originados por la reasignación de la producción y comercio postpandemia.

Respecto a las tasas de interés, durante el primer semestre de 2021, el BCN disminuyó la Tasa de Referencia Monetaria (TRM) en 50 puntos básicos (p.b.) para ubicarla en 3,5% y mantenerla al cierre del año. Esta reducción se debe a decisiones de política monetaria para apoyar la liquidez del sistema financiero y, así, promover la intermediación financiera. Esta disminución, durante el primer semestre del 2021, junto a las que se dieron durante el 2020, ocasiona que, en diciembre de 2021, las tasas promedio ponderadas, tanto activas como pasivas de las sociedades de depósitos, presenten una disminución de 231 p.b. y 133 p.b. respectivamente.

En el caso de las tasas de referencia en dólares, al estar correlacionadas principalmente por las acciones de la Política Monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED), estas se encuentran estables y en niveles relativamente bajos. Sin embargo, de acuerdo con lo indicado por la institución norteamericana, es de esperar que durante este año se perciban al menos tres aumentos en su tasa de referencia, con lo cual, habría un efecto traspaso primeramente a la tasa Prime y posteriormente, a las tasas internas en moneda extranjera.

### 3.6 Agregados monetarios

El crecimiento mostrado en la actividad económica, medido a través del IMAE, una política monetaria expansiva para incentivar la intermediación financiera y en la recuperación del crédito, provocan que, a diciembre de 2021, el crédito continúe con una tendencia creciente y cierre con un incremento interanual de 4,7%; donde el crédito en moneda extranjera (+6,1% interanual) es el principal responsable de dicho comportamiento (representa 91,4% del crédito total). Por su parte, el crédito en moneda nacional, a la fecha de corte, decrece a un ritmo interanual de 7,8% (-13,6% en diciembre de 2020).

La composición del crédito por el destino de la actividad económica a la que se otorgada, refleja que el comercio representa un 37,6%, el crédito hipotecario para vivienda un 14,8%, la industria el 11,5% y, por último, el crédito a la actividad agrícola representa 10,8% del total.

Por actividad económica, a diciembre de 2021 la tasa de variación interanual de las principales actividades crediticias corresponde a: comercio incrementa 9,7%, el crédito hipotecario para vivienda decrece 3,2%, los créditos personales aumentan 11,8%, industria presenta una disminución de 7,3% y, por último, la actividad agrícola aumenta 5,5%.

Al cierre de diciembre de 2021, los depósitos en el sistema bancario en moneda nacional (que representa el 29,2% del total), el 96,9% están a la vista y muestran un incremento interanual de 19,7% y los depósitos a plazo decrecen 11,6% respecto a diciembre de 2020.

Por su parte, a la misma fecha de corte, los depósitos en moneda extranjera (aumentan 9,6% respecto a diciembre de 2020), se componen de un 74,2% a la vista y un 25,8% a plazo. Estos últimos, presentan un incremento interanual de 0,9% y los depósitos a la vista de 13%. Este comportamiento es consistente con lo que sucede en otros países de la región, donde los agentes económicos, ante la

incertidumbre social, económica, sanitaria y política, prefieren resguardar sus ahorros y los ubican en instrumentos muy líquidos.

### 3.7 Calificación de Riesgo

Las calificadoras internacionales llevaron a cabo revisiones de la calificación de riesgo soberana de Nicaragua recientemente, en donde, a excepción de Fitch (cambió la perspectiva, en junio de 2021, de negativa a estable), no modificaron las calificaciones. En ese momento, estas sufrieron rebajas en vista de la difícil situación sociopolítica y económica que ha enfrentado el país especialmente a partir del 2018.

| Nicaragua: Calificación de Deuda Soberana en Moneda Extranjera |             |             |
|----------------------------------------------------------------|-------------|-------------|
| Calificadora                                                   | Largo Plazo | Perspectiva |
| Standard and Poor's                                            | B-          | Estable     |
| Moody's                                                        | B3          | Estable     |
| Fitch Ratings                                                  | B-          | Estable     |

## 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 12.000 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%, seguido de al detalle con un 16%, supermercados con 11%, oficina con un 7% e industrial con 6%, los anteriores como los segmentos más relevantes.

## 5. HECHOS RELEVANTES

- El 16 de febrero de 2022 Agri-Corp informa que ha habido una importante variación entre los resultados proyectados en el Plan de Negocio 2021 versus los resultados reales a diciembre de 2021. Según indica la Compañía, cada tres años se realizan planes estratégicos sobre los cuales se elaboran los planes anuales. Para efectos del Plan de Negocio de 2021, se consideraron los siguientes aspectos:
  - El efecto de la pandemia a nivel mundial.
  - Afectación en los costos de materia prima y gastos logísticos.
  - Eficiencias productivas derivadas de inversiones industriales.
  - Eficiencias en reducción de gastos operativos.

| Conceptos                              | Proyectado 2021 |              | Real 2021   |              |
|----------------------------------------|-----------------|--------------|-------------|--------------|
|                                        | USD Mills       | %            | USD Mills   | %            |
| Ingresos por ventas                    | 179,1           | 100,0%       | 199,7       | 100,0%       |
| Costo de ventas                        | 145,4           | 81,2%        | 167,2       | 83,7%        |
| <b>Utilidad bruta</b>                  | <b>33,7</b>     | <b>18,8%</b> | <b>32,5</b> | <b>16,3%</b> |
| Gastos operativos                      | 19,9            | 11,1%        | 22,3        | 11,1%        |
| <b>Utilidad operativa</b>              | <b>13,8</b>     | <b>7,7%</b>  | <b>10,3</b> | <b>5,1%</b>  |
| Gastos financieros, cambiarios y otros | 9,3             | 5,2%         | 5,9         | 2,9%         |
| <b>Utilidad antes de impuestos</b>     | <b>4,5</b>      | <b>2,5%</b>  | <b>4,4</b>  | <b>2,2%</b>  |
| Impuesto sobre la renta                | 2,6             | 1,5%         | 3,6         | 1,8%         |
| <b>Utilidad neta</b>                   | <b>1,9</b>      | <b>1,0%</b>  | <b>0,8</b>  | <b>0,4%</b>  |

- El 10 de mayo de 2022, Agri-Corp comunica el pago de dividendos correspondientes al décimo año de la emisión de acciones preferentes, declarados por la Junta de Accionistas celebrada el 7 de abril del 2022 según consta en el Acta n°484 y equivalentes a 3 dólares de los Estados Unidos de América con 75 centavos (USD3,75) por acción preferente pagada y en circulación, pagaderos mediante 4 cuotas trimestrales y consecutivas a saber:

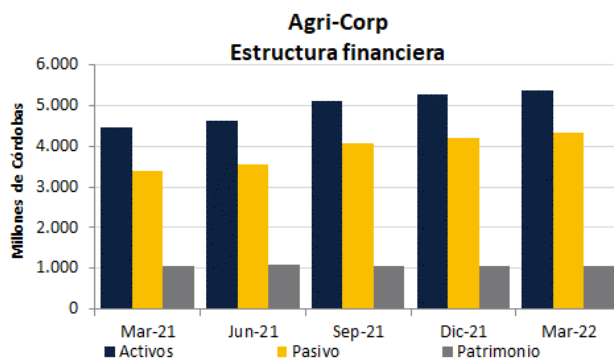
| Pago    | Fecha                   |
|---------|-------------------------|
| Primero | 16 de agosto de 2022    |
| Segundo | 16 de noviembre de 2022 |
| Tercero | 16 de febrero de 2023   |
| Cuarto  | 16 de mayo de 2023      |

## 6. ESTRUCTURA FINANCIERA

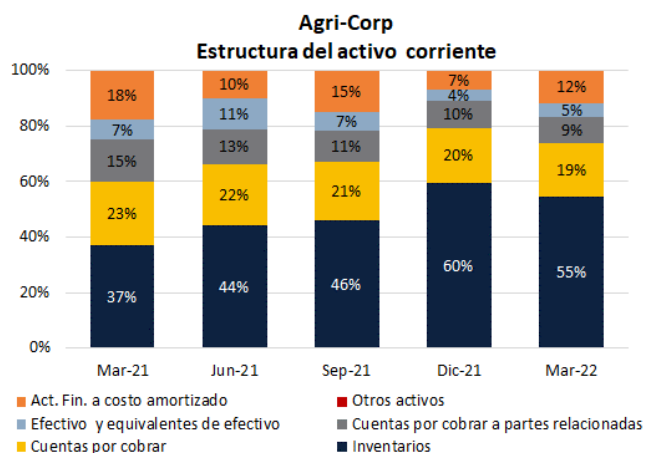
Al cierre de marzo de 2022, Agri-Corp y subsidiarias contabiliza un total de activos por C\$5.360,63 millones (USD150,18 millones), monto que crece en 20% anual y en 5% semestral. Estas variaciones están determinadas, en mayor medida, por el incremento en la partida de inventarios (+100% anual y +28 semestral) y al crecimiento de la cuenta de propiedad, planta y equipo (+6% anual y +3% semestral).

El incremento en propiedad, planta y equipo obedece, principalmente, al avance presentado en el proyecto de biomasa de la Compañía, durante el último semestre con corte a marzo de 2022, lo cual aumenta el monto de edificios y bodegas, mobiliario y equipo de oficina y el de maquinaria y equipo de fabricación, entre otros. Además, los movimientos en los inventarios son explicados por el comportamiento cíclico que presentan dichos activos para mantener el nivel óptimo del mismo.

Para el último año, la estructura financiera presenta una tendencia de crecimiento, donde, los activos han sido financiados, en promedio, en un 79% a través de pasivos y el restante 21% con patrimonio.



A la fecha de análisis, por un lado, los activos corrientes representan el 55% de los activos totales y se componen en un 55% por los inventarios, seguidos de las cuentas por cobrar con 19% y los activos financieros a costo amortizado con 12% de participación, dichas partidas como las más representativas.



Por otro lado, los activos no corrientes constituyen el 45% de los activos totales, los cuales, mantienen una mayor concentración en la partida de propiedad, planta y equipo neto, cuenta que representa el 77% del total de activos no corrientes, al cierre del periodo en análisis.

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

Una de las inversiones mencionadas es la planta extrusora, la cual permite incrementar el rendimiento del arroz. Esta planta empezó a operar a partir del primer trimestre de 2020 y, para el 2021, generó un aporte, o ahorros en costos, de USD1,07 millones, con lo cual la Entidad alcanzó un 91% de cumplimiento según lo planeado (ahorro de USD1,18 millones para el 2021).

Otro aspecto importante es que el proceso de extrusión del arroz abrió la oportunidad para la fortificación del arroz con vitaminas, por ser este el método más efectivo de hacerlo, por lo que Agri-Corp decidió vitaminar todo el arroz que vende, lo que la convierte en la primera empresa en Nicaragua en producir arroz fortificado con vitaminas, con lo cual reafirma su estrategia de producir alimentos saludables y conseguir una diferenciación de sus productos con base en su calidad. Desde el punto de vista estratégico, la Compañía avanza hacia una mayor adición de valor de sus procesos industriales.

Para el 2022 Agri-Corp proyecta obtener un beneficio de USD1,06 millones de la Planta Extrusora. En esta expectativa, la Compañía transfiere al consumidor solo una fracción del costo que en realidad valdría producir este

arroz vitaminado a partir del procesamiento de la granza y, de esta manera, genera un beneficio mayor a sus clientes.

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. Según lo previsto, se esperaba que esta planta iniciara operaciones en el 2021, no obstante, se presentaron retrasos por lo que este proyecto se encuentra en proceso de desarrollo. Se proyecta que la planta eléctrica genere un aporte, aproximado, de USD600 mil a partir del presente año.

Además, la Compañía mantiene el proyecto de una planta procesadora de aceite de arroz, la cual, durante el 2021 generó un aporte de USD108,40 mil y se proyecta que venderá unas 600 toneladas de aceite de arroz y 125.000 quintales de semolina estabilizada a partir de 2022.

Asimismo, 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 m<sup>2</sup>. Con esta inversión la Empresa incrementa su capacidad de almacenamiento, centraliza las bodegas alquiladas, y reduce 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.

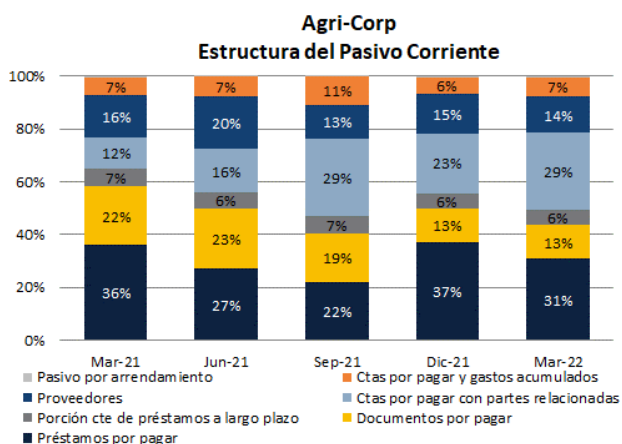
Las inversiones, además de mejorar la calidad de sus productos, están orientadas a generar mayores ahorros, congruente con las medidas de austeridad que se han planteado. En este sentido, en el 2021 Agri-Corp alcanzó un aporte de USD1,83 millones a través de sus proyectos industriales, en lo cual obtuvo un 64% del cumplimiento según lo planeado.

En relación con los pasivos, estos alcanzan un total de C\$4.314,08 millones (USD120,86 millones) a marzo de 2022, los cuales aumentan en 27% anual y en 6% semestral. Estas variaciones son resultado, en mayor medida, del aumento en los préstamos por pagar a corto plazo (+9% anual y +50% semestral) y en las cuentas por pagar con partes relacionadas a corto plazo (+205% anual y +5% semestral).

En cuanto al aumento en los préstamos por pagar a corto plazo, la Administración comenta que, a marzo de 2022, se realiza la solicitud de financiamiento para el acopio del ciclo de verano, lo cual aumenta el monto de la cuenta de forma semestral.

Por su parte, el aumento en las cuentas por pagar con partes relacionadas se debe a que se dio una mayor cantidad de embarques por la compra de materia prima importada a través de Grain Hill en relación con marzo de 2021. Esto, debido a que la periodicidad en que se importa la materia prima por medio de embarques durante el año no tiene una consistencia en el periodo, por tanto, corresponde principalmente a una cuenta comercial con una empresa relacionada.

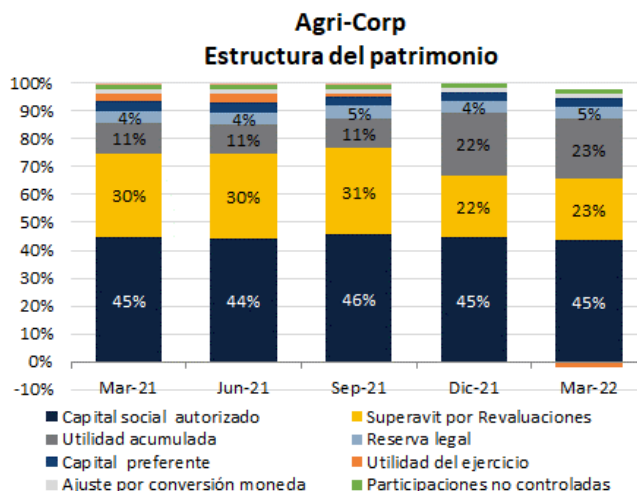
Por la composición del pasivo, los pasivos corrientes representan el 70% del total, mismos que se distribuyen, principalmente, en préstamos por pagar y en cuentas por pagar con partes relacionadas (31% y 29% del total de pasivo corriente respectivamente).



En línea con lo anterior, los pasivos no corrientes conforman el 30% restante del total del pasivo y se distribuyen, en su mayoría, en préstamos por pagar a largo plazo, los cuales ocupan un 83% del pasivo no corriente, a la fecha de corte.

Por su parte, el patrimonio de Agri-Corp y subsidiarias, a marzo de 2022, es de C\$1.046,55 millones (USD29,32 millones), el cual disminuye un 2% anual; mientras que de forma semestral presenta un comportamiento conservador. La variación anual del patrimonio obedece, principalmente, a la reducción interanual de 26% en el superávit por revaluaciones y de 174% en la utilidad del ejercicio.

A marzo de 2022, el patrimonio se conforma en un 45% por el capital social autorizado, seguido por el superávit por revaluaciones y la utilidad acumulada con 23% en ambos casos, 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 nominal de C\$1.000 por acción (USD41,67).

Los fondos captados, en el caso de esta emisión, se utilizan para fortalecimiento patrimonial de Agri-Corp. A marzo de 2022, se mantienen colocadas un total de 33.038 acciones preferentes, para un saldo neto de C\$35.968.867,23.

| 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                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |



De acuerdo con lo proyectado por la Entidad, al cierre de 2022 se espera alcanzar un monto, aproximado, de C\$5.170,76 millones en activo (USD142.83 millones), de C\$3.990,90 millones en pasivo (USD110,24 millones) y de C\$1.179,85 millones en patrimonio (USD32,59 millones). Lo anterior, implica una variación anual de -2% en el activo, de -5% en el pasivo y de 10% en el patrimonio.

El 2020 trajo consigo un escenario complicado y de mucha incertidumbre ante el brote del COVID-19. A nivel económico, la crisis 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.

De acuerdo con la Administración, el mercado mundial de *commodities*, en la etapa post-COVID, se caracteriza por la persistencia de shocks de oferta negativas que originan un efecto inflacionario en los precios de los productos y servicios a nivel mundial. Aunque al principio del año se consideraba que dicha situación de los precios regresaría gradualmente a la normalidad (menor volatilidad de precios) en el transcurso de 2022, el conflicto entre Rusia y Ucrania vino a cambiar esta previsión, al hacer que la inflación se profundice y el panorama económico se vuelva más incierto.

Ante esta coyuntura, dado a que persisten los incrementos en costos de la materia prima, fletes, entre otros, Agri-Corp ha implementado medidas con el fin de atenuar el impacto de dicha situación, como el ajuste de los precios de venta del arroz, la incorporación de la venta de tabaco y el aumento en ventas en otras categorías de producto.

## 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.

A marzo de 2022, las disponibilidades en efectivo suman un total de C\$153,38 millones (USD4,3 millones), monto que se reduce en 4% anual y en 16% 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 que establece Agri-Corp, es tener un

nivel óptimo de efectivo solamente para los pagos necesarios.

Según comenta la Administración, entre las actividades que se realizan para la gestión de la liquidez está la planificación del flujo de caja mediante un control continuo, de acuerdo con las disponibilidades de financiamiento que se poseen, las importaciones de granza, obligaciones con otros proveedores, entre otros.

Desde diciembre de 2020 hasta el periodo bajo análisis, la razón circulante ha tendido a ubicarse por debajo de la unidad, debido a los movimientos que han presentado los préstamos por pagar a corto plazo y las cuentas por pagar a partes relacionadas de corto plazo, en los últimos periodos. Sin embargo, al primer trimestre de 2022, el indicador presenta una leve mejoría con respecto al mismo periodo de 2021.

A marzo de 2022, el periodo medio de cobro se registra en 27 días y el periodo medio de pago en 78 días, lo que refleja una brecha en beneficio del ciclo de efectivo de la Compañía. En cuanto a esto, 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.

Para el primer trimestre de 2022, el capital de trabajo presenta un aumento en comparación con el mismo periodo del año anterior; sin embargo, de forma semestral presenta una reducción. La variación anual se ve influenciada por el mayor aumento en el activo corriente que en el pasivo corriente; mientras que el comportamiento semestral se presenta por un mayor aumento en el pasivo corriente, asociado al financiamiento para el acopio de ciclo de verano.

Dado lo anterior, la proporción de capital de trabajo a frente mejora de forma anual y de forma semestral se mantiene estable; no obstante, este indicador continúa ajustado.

| AGRICORP                          |        |        |        |        |        |
|-----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Indicadores de liquidez           | Mar-21 | Jun-21 | Sep-21 | Dic-21 | Mar-22 |
| Razón circulante                  | 0,91   | 0,90   | 0,96   | 1,00   | 0,98   |
| Prueba ácida                      | 0,57   | 0,51   | 0,52   | 0,40   | 0,45   |
| Proporción del capital de trabajo | -0,02  | -0,02  | 0,07   | 0,06   | 0,06   |

Por su parte, dada una contracción del 33% en el resultado operativo (EBIT), se presenta una reducción en el EBITDA en cerca de 25% anual, a marzo de 2022.

En vista de lo anterior y ante el incremento anual de 6% en el gasto financiero, la cobertura EBITDA a carga financiera se reduce anualmente. En este caso, si bien el EBITDA logra cubrir la carga financiera (2,02 veces), esta cobertura se reduce con respecto a periodos anteriores.

Adicionalmente, al incluir la deuda financiera de corto plazo a los gastos financieros, la cobertura del EBITDA al servicio de la deuda se reduce considerablemente, y no logra cubrir las cuentas indicadas, es decir, el flujo de caja operativo no es suficiente para cubrir el gasto financiero y la deuda de corto plazo. Específicamente, dicho indicador se registra en 0,28 veces y se deteriora tanto de forma anual como semestral, lo cual evidencia una mayor vulnerabilidad para la Compañía con respecto a periodos anteriores.

Ahora bien, 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 0,36 veces a marzo de 2022, el cual decrece de forma anual y semestral, asociado a las disminuciones en el EBIT y en el efectivo y valores a corto plazo. Si bien las reservas permiten mejorar la cobertura al servicio de la deuda levemente, el indicador se sigue ubicando por debajo de la unidad, lo que refleja una capacidad ajustada para poder cubrir con sus obligaciones de corto plazo a través del flujo de caja.

Por último, al comparar el EBITDA contra la deuda financiera total (corto y largo plazo), se observa que Agri-Corp cuenta con un alto grado de obligaciones con respecto a la magnitud del flujo de caja, la cual se incrementa respecto al año anterior en poco más de 1,6 veces, lo que implica un riesgo en la posición de liquidez de la Empresa, especialmente ante una estructura en la que la mayor parte del pasivo es de corto plazo (70%), lo que aumenta la exigibilidad. Sin embargo, la Compañía ha presentado un adecuado nivel de maniobra que le permite cumplir en tiempo y forma con todas las obligaciones de pago.

| Indicadores EBITDA                                  | Mar-21 | Sep-21 | Mar-22 |
|-----------------------------------------------------|--------|--------|--------|
| EBITDA (millones de córdobas)                       | 168,64 | 400,83 | 127,22 |
| Cobertura a carga financiera                        | 2,82   | 2,36   | 2,02   |
| Cobertura a servicio de deuda                       | 0,37   | 0,31   | 0,28   |
| Cobertura del EBITDA y reservas a servicio de deuda | 0,45   | 0,40   | 0,36   |
| Deuda financiera a EBITDA                           | 3,68   | 4,66   | 5,36   |

## 7.2 Endeudamiento

A la fecha de análisis, el pasivo de corto plazo acumula una cifra de C\$3.003,47 millones (USD84,14 millones), monto

que crece un 26% anual y un 6% semestral. La variación anual y semestral responden, en mayor medida, al incremento en las cuentas por pagar con partes relacionadas y en los préstamos por pagar a corto plazo, debido al financiamiento del acopio en ciclo de verano.

Por su composición, el total de pasivo, a marzo de 2022, se distribuye en 47% en préstamos por pagar a corto y largo plazo, seguido de 20% en cuentas por pagar con partes relacionadas, 11% en documentos por pagar a corto y largo plazo y de un 10% en proveedores, las cuentas anteriores como las más representativas.

En los últimos años la Administración 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. Para el último año, en promedio, el 70% del pasivo se clasifica como corriente o de corto plazo, dentro del cual, un promedio del 55% de dicho pasivo se cataloga con costo financiero.

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.

Al cierre de marzo de 2022, los activos totales son financiados en poco más del 80% por pasivos (razón de deuda), porcentaje que se encuentra ajustado con el límite de las políticas prudenciales de endeudamiento de Agri-Corp, el cual establece como límite no ser mayor al 80%.

En vista del comportamiento del patrimonio, el cual presenta una reducción anual (-2%) y de forma semestral se mantiene estable, ligado al incremento presentado en el activo y el pasivo, se da un incremento en los índices de apalancamiento y de endeudamiento, tanto anual como semestralmente.

Por su parte, para el periodo en análisis se presenta una contracción de 33% interanual en la utilidad operativa, mientras que el gasto financiero crece en 6% anual; por lo tanto, se genera una reducción en la razón de cobertura de intereses (1,30 veces a marzo de 2022) en comparación con marzo de 2021 (2,07 veces). Visto de otra manera, el gasto financiero representa el 77% de la utilidad de operación, a la fecha de corte, versus un 48% en el mismo periodo de 2021.

A pesar del incremento en el gasto financiero, la relación de dicho gasto al total del pasivo con costo se reduce levemente de forma anual, dado el aumento más que proporcional en dicho pasivo (+10% anual) versus el presentado en el gasto financiero (+6% anual).

| AGRICORP                             |        |        |        |        |        |
|--------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Indicadores de endeudamiento         | Mar-21 | Jun-21 | Sep-21 | Dic-21 | Mar-22 |
| Cobertura de intereses               | 2,07   | 1,88   | 1,59   | 1,56   | 1,30   |
| Gastos financieros/ Pasivo con costo | 9,52%  | 9,25%  | 9,03%  | 8,54%  | 9,20%  |
| Índice de apalancamiento             | 4,18   | 4,30   | 4,89   | 4,93   | 5,12   |
| Razón de deuda                       | 76,06% | 76,75% | 79,53% | 79,71% | 80,48% |
| Endeudamiento                        | 3,18   | 3,30   | 3,89   | 3,93   | 4,12   |

Además, la Compañía tiene la posibilidad de acceder a recursos para financiarse a través de la Bolsa de Valores de Nicaragua. Precisamente, en septiembre de 2020, la Siboif autoriza 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, el monto colocado asciende a USD11,39 millones, lo que representa un 95% de los USD12,00 millones emitidos, o bien, el 76% de los USD15,00 millones autorizados. De acuerdo con la Administración, en el mediano plazo se planea mantener emitido un total de USD12,00 millones y realizar ampliaciones en los plazos de las series emitidas. Esta decisión se realiza con el fin de mejorar la razón corriente, por medio de la reducción del

pasivo de corto plazo, al sustituirlo con pasivo de largo plazo.

### 7.3 Exposición cambiaria

El riesgo cambiario de Agri-Corp proviene, principalmente, 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.

Desde el año 2004, el BCN mantuvo 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.

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 búsqueda de la reducción de estas por medio de promociones por pagos anticipados.

En línea con lo anterior, el costo de los inventarios importados se financia en gran parte a través de deuda en moneda extranjera, por lo tanto, la devaluación del córdoba afecta de forma negativa los costos de producción, servicio de la deuda y el precio de venta. Debido a esto, la Compañía busca realizar una actualización de sus precios de venta, ante el incremento de los costos por el deslizamiento de la moneda, entre otros factores presentes en el mercado. Asimismo, la Empresa monitorea diariamente las variaciones en el tipo de cambio, a través el tipo de cambio oficial y las tasas de mercado cotizadas de 4 bancos privados.

A marzo de 2022, la pérdida cambiaria neta es de C\$16,32 millones, la cual crece en 17% respecto a marzo de 2021 (C\$13,98 millones), dados los movimientos del tipo de cambio.

## 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 multisegmentos líder en el procesamiento y distribución de productos de consumo masivo, a nivel local.

Durante el primer trimestre de 2022, Agri-Corp transformó su activo circulante en ingresos por ventas, en promedio, en 2,61 veces, rotación que disminuye ligeramente con respecto al mismo periodo de 2021, dado un mayor aumento en este tipo de activo (+36% anual) versus el crecimiento de las ventas (+16% anual).

En el caso de las rotaciones del activo a largo plazo y del activo fijo, estas aumentan de forma anual debido a un mayor incremento en las ventas en comparación con este tipo de activo.

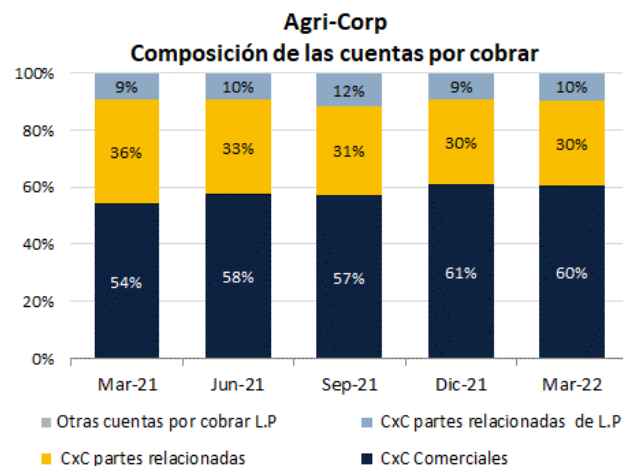
| AGRICORP                         |        |        |        |        |        |
|----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Indicadores de actividad         | Mar-21 | Jun-21 | Sep-21 | Dic-21 | Mar-22 |
| Rotación del activo circulante   | 2,95   | 2,91   | 2,75   | 2,72   | 2,61   |
| Rotación de activo a largo plazo | 2,84   | 2,88   | 2,94   | 2,97   | 3,15   |
| Rotación de activo fijo          | 3,60   | 3,65   | 3,76   | 3,81   | 4,08   |
| Rotación de activo total         | 1,45   | 1,45   | 1,42   | 1,42   | 1,43   |

### 8.2 Cuentas por cobrar

A marzo de 2022, las cuentas por cobrar de Agri-Corp contabilizan un total de C\$929,10 millones (USD26,03 millones), monto que aumenta un 3% anual, mientras que semestralmente se reduce en 7%. La variación anual se explica por el aumento en las cuentas por cobrar netas (+15%), efecto que se vio en cierta medida contrarrestado por el decrecimiento en las cuentas por cobrar a partes relacionadas a corto plazo (-15%).

A la fecha de análisis, las cuentas por cobrar están compuestas en un 60% por las cuentas por cobrar

comerciales y 40% por las cuentas por cobrar a partes relacionadas (corto y largo plazo), composición que se mantiene similar respecto a periodos anteriores.



Al cierre del periodo en análisis, las cuentas por cobrar comerciales acumulan un saldo total de C\$561,81 millones (USD15,74 millones), cifra exhibe un crecimiento de 15% anual y una leve reducción del 1% semestral.

Entre las principales causas de la variación anual en las cuentas por cobrar comerciales se encuentra la incorporación, a partir de junio de 2021, de una nueva línea de producto, dado que se adquiere la representación de BAT para la venta de tabaco, lo que influye en el aumento de las cuentas por cobrar, además de los aumentos de precios que se han realizado, entre otros.

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.

Respecto a los indicadores de las cuentas por cobrar, la rotación de las cuentas por cobrar comerciales se ubica en unas 13 veces, a marzo de 2022, cifra que se muestra relativamente estable para el último año, al igual que el periodo medio de cobro de este tipo de cuentas por cobrar.

Por su parte, la rotación de las cuentas por cobrar a partes relacionadas presenta un aumento anual y semestral, y, a su vez, se reduce el periodo medio de cobro de dichas cuentas, es decir, al primer trimestre de 2022, la Compañía logró disminuir el tiempo promedio que tarda en hacer

líquidas las cuentas por cobrar a partes relacionadas. Esto, ligado al aumento presentado en las ventas versus la reducción de las cuentas por cobrar a partes relacionadas, tanto anual como semestralmente.

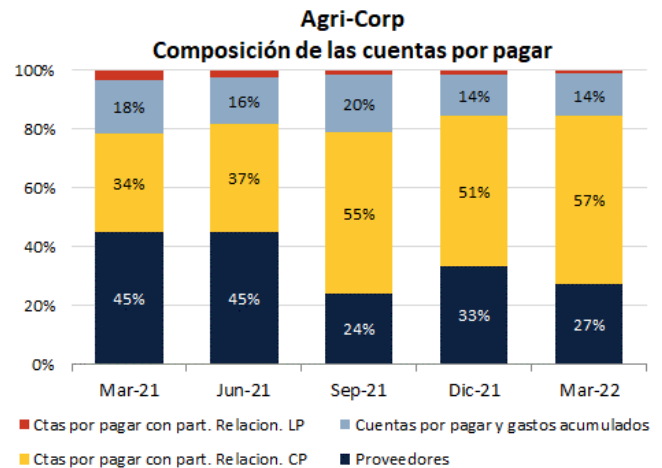
Para el último semestre terminado en marzo de 2022, los 20 clientes más importantes concentran, el 32% de las cuentas por cobrar, concentración que, en opinión de SCRiesgo, se considera moderada dado el tipo de negocio del que se trata. Además, los 5 mayores clientes muestran una participación del 16%, la cual se considera baja, porcentaje que se reduce respecto al semestre anterior (22% a septiembre de 2021).

| AGRICORP                                        |        |        |        |        |        |
|-------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Indicadores de cuentas por cobrar               | Mar-21 | Jun-21 | Sep-21 | Dic-21 | Mar-22 |
| Rotación de las CxC comerciales                 | 13,25  | 13,25  | 12,89  | 13,14  | 13,44  |
| Rotación de las CxC y CxC a partes relacionadas | 7,34   | 7,56   | 7,32   | 7,71   | 8,15   |
| PMC comerciales                                 | 27     | 27     | 28     | 27     | 27     |
| PMC con partes relacionadas                     | 49     | 48     | 49     | 47     | 44     |

### 8.3 Cuentas por pagar

Al cierre de marzo de 2022, las cuentas por pagar suman un total de C\$1.527,65 millones (USD42,80 millones), las cuales presentan un aumento de 79% anual y de un 1% semestral. El incremento anual es producto, principalmente, del crecimiento en las cuentas por pagar con partes relacionadas a corto plazo, esto en relación con el comportamiento cíclico de las compras de materia prima que realizan a través de Grain Hill, además de que la periodicidad en que se importa la materia prima por medio de embarques no tiene una consistencia durante el año.

Por su composición, las cuentas por pagar se distribuyen en un 57% en cuentas por pagar con partes relacionadas a corto plazo, seguido de 27% en la partida de proveedores y de un 14% en cuentas por pagar y gastos acumulados.



A la fecha de análisis, las rotaciones de cuentas por pagar muestran una reducción en contraste con marzo de 2021, en vista del menor aumento en el costo de venta (+21% anual) respecto las cuentas por pagar (+79% anual), y, a su vez, los periodos medios de pago se incrementan de forma anual.

| AGRICORP                                |        |        |        |        |        |
|-----------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Indicadores de las cuentas por pagar    | Mar-21 | Jun-21 | Sep-21 | Dic-21 | Mar-22 |
| Rotación de las CxP                     | 6,20   | 5,48   | 4,85   | 5,49   | 4,59   |
| Rotación de las CxP partes relacionadas | 16,63  | 14,26  | 9,81   | 11,82  | 8,25   |
| PMP                                     | 58     | 66     | 74     | 66     | 78     |
| PMP con partes relacionadas             | 22     | 25     | 37     | 30     | 44     |

### 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 de interés 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 2022, los inventarios de Agri-Corp acumulan una cifra de C\$1.607,18 millones (USD45,03 millones), monto que se duplica de forma anual y que de manera semestral se incrementa en 27%.

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 sujeto al plan de ventas. Según lo comentado por la Administración, la importación de materia prima no posee un patrón definido, sino que el comportamiento que presenta es variable durante el año y entre un año y otro.

Al cierre de marzo de 2022, la partida inventarios representa el 30% del total de activos, porcentaje que aumenta en relación con el semestre anterior (25% a septiembre de 2021).

Por su parte, el indicador de rotación de inventarios se registra en 3,89 veces, el cual se reduce de forma anual y semestral, dado el mayor aumento en el inventario respecto al costo de venta. Lo anterior, se traduce en mayor periodo medio de inventario (93 días a la fecha de corte versus 68 días a marzo de 2021), lo que indica que, para el periodo actual, el inventario tarda más tiempo en convertirse en ventas.

| AGRICORP                     |        |        |        |        |        |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Indicadores de inventarios   | Mar-21 | Jun-21 | Sep-21 | Dic-21 | Mar-22 |
| Rotación de inventarios      | 5,28   | 4,93   | 4,66   | 4,03   | 3,89   |
| Periodo medio de inventarios | 68     | 73     | 77     | 89     | 93     |

## 8.5 Gestión

A la fecha de análisis, el gasto administrativo suma C\$35,22 millones y exhibe un crecimiento de 8% anual. Dado un mayor incremento anual en el activo (+20%) con respecto a al gasto de administración, la rotación dicho gasto registra un incremento anual y se ubica en 37,75 veces.

En cuanto a la cobertura de la utilidad operativa sobre los gastos administrativos, esta disminuye con respecto al mismo periodo en el año anterior, debido a la disminución anual presentada en la utilidad operativa (-33%) y al aumento del gasto administrativo.

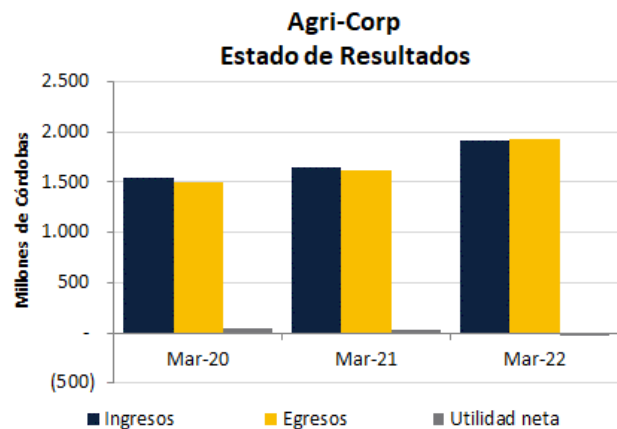
| AGRICORP                                       |        |        |        |        |        |
|------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Indicadores de gestión                         | Mar-21 | Jun-21 | Sep-21 | Dic-21 | Mar-22 |
| Rotación de gastos administrativos             | 34,93  | 33,94  | 35,38  | 35,51  | 37,75  |
| Utilidad de operación / Gastos administrativos | 3,80   | 3,12   | 2,62   | 2,59   | 2,34   |

## 9. ANÁLISIS DE RESULTADOS

### 9.1 Estado de Resultados

Al primer trimestre de 2022, Agri-Corp y subsidiarias contabilizan una pérdida de C\$22,81 millones (USD638,90 mil), resultado que disminuye en comparación con marzo de 2021 (-174%), periodo en el que se obtuvo una ganancia de C\$30,66 millones. Esta variación responde, principalmente, a que los gastos totales aumentan en mayor proporción que los ingresos totales.

Los resultados de la Compañía se ven influenciados por diferentes aspectos que predominan en el mercado, tanto nacional como internacional, dados los efectos percibidos post-pandemia, aunado al conflicto entre Rusia y Ucrania, lo que repercute en el aumento de la inflación, pérdida de poder adquisitivo de la población, así como el incremento en los costos de producción, entre otros factores.



Específicamente, al cierre del primer trimestre de 2022, los ingresos de la Entidad acumulan un total de C\$1.912,02 millones (USD53,57 millones), los cuales muestran un aumento de 16% anual. Dicha variación es impulsada, principalmente, por el crecimiento en las ventas (+16% anual), partida que acumula un total de C\$1.897,33 millones (USD53,15 millones), a la fecha de análisis.

En cuanto a la composición de los ingresos de Agri-Corp, esta se mantiene estable con respecto a periodos anteriores, cuya principal fuente es las ventas netas de los distintos productos con los que cuentan (99% al primer trimestre de 2022). El restante 1% se distribuye en ingresos financieros y otros ingresos.

El arroz procesado continúa como el producto con mayor aporte a la base de ingresos, el mismo contribuye con el 50% del total de ingresos, a marzo de 2022. Por su parte, la harina de trigo aporta el 13% y los subproductos del arroz un 5%.

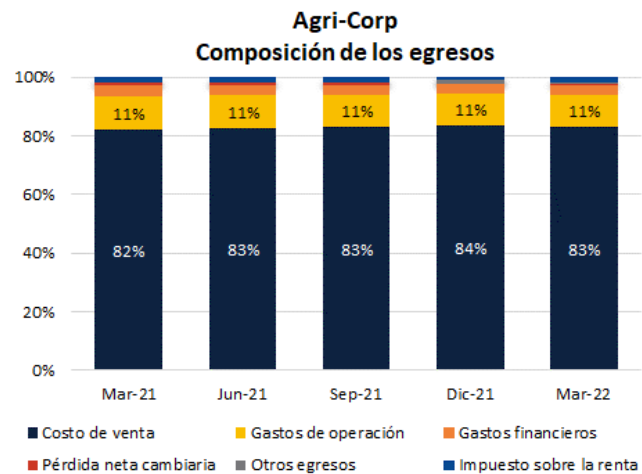
En el caso de los costos y gastos totales, estos acumulan C\$1.934,82 millones (USD54,20 millones) al cierre de marzo de 2022, monto que crece un 19% anual. El movimiento en los egresos es resultado, principalmente, del incremento en los costos de venta, los cuales aumentan en 21% anual.

De acuerdo con la Administración, la variación en el costo de venta se relaciona con el aumento en los precios de la granza nacional durante el cuarto trimestre de 2021, a raíz del incremento en los costos de producción agrícola (insumos, energía, entre otros). Además, con la alta volatilidad de los precios de la granza importada, dados los efectos provocados por la pandemia, cambios inflacionarios del mercado, menor disponibilidad de contenedores; lo que a su vez aumenta los gastos por transporte y fletes. Esta situación ha generado que el costo de la granza se ubique por encima de su histórico.

Aunado a lo anterior, a marzo de 2022, los gastos operativos se incrementan en 13% anual, influenciado, en mayor medida, por el crecimiento de 15% en el gasto de venta. Por su parte, el gasto financiero exhibe un incremento de 6%, relacionado con el aumento de la deuda en comparación con marzo de 2021.

Según menciona la Administración, el aumento en el gasto de venta se explica por la incorporación de la venta de tabaco, lo cual trajo consigo más personal, mayores rutas y, por tanto, un aumento en gastos fijos y variables. Asimismo, a pesar de darse una disminución en los gastos relacionados con las compensaciones de los vendedores, se registró un aumento extraordinario en el costo de los fletes o servicios de transporte, publicidad y propaganda, impuestos (por los cargos impositivos debido a la venta de tabaco), comisiones no financieras. A esto se añade el incremento en el volumen de ventas y del precio de venta de la harina de trigo, entre otros aspectos.

Con respecto a su composición, la estructura de los egresos se mantiene muy similar a la mostrada en periodos anteriores. El costo de venta continúa como la partida con mayor participación al concentrar un 83% del total, seguido de los gastos de operación con 11% y los gastos financieros con 3%, estos como los más representativos.



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

Por su parte, de acuerdo con lo proyectado por la Entidad, al cierre de 2022 se espera obtener una contribución bruta por el orden de C\$717,67 millones por la venta de arroz clasificado, de unos C\$77,21 millones por la venta de trigo granal y de C\$68,10 millones por la venta de tabaco, entre otros.

De forma consolidada para Agri-Corp y subsidiarias, se espera alcanzar una utilidad neta aproximada de C\$88,16 millones al cierre de 2022 (USD2,44 millones), lo que implica un aumento anual cercano al 192%.

## 9.2 Rentabilidad

A raíz del mayor incremento general de los costos y gastos en comparación con los ingresos, se genera una reducción anual en diferentes utilidades de Agri-Corp, a marzo de 2022, lo que a su vez se refleja en la disminución de los márgenes de la Compañía. Además, para el caso del margen neto, el resultado se vuelve negativo, dada la pérdida neta obtenida en el primer trimestre de 2022.

| AGRICORP                    |        |        |        |        |        |
|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Indicadores de rentabilidad | Mar-21 | Jun-21 | Sep-21 | Dic-21 | Mar-22 |
| Margen bruto                | 18,62% | 17,59% | 16,30% | 16,02% | 15,17% |
| Margen Operativo            | 7,53%  | 6,35%  | 5,21%  | 5,14%  | 4,34%  |
| Margen Neto                 | 1,87%  | 1,08%  | 0,18%  | 0,43%  | -1,20% |

A marzo de 2022, el EBITDA, indicador que mide el desempeño operativo de la Corporación, alcanza la suma de C\$127,22 millones (USD3,56 millones), monto que

disminuye en cerca de 25% anual. Por su parte, el resultado operativo (EBIT) presenta un decrecimiento de un 33% anual, ante un mayor incremento en los gastos operativos versus los ingresos operativos.

En vista de la reducción del EBITDA y el incremento anual presentado por las ventas, el margen EBITDA (EBITDA/ventas) se reduce con respecto al registrado en marzo de 2021. Además, en virtud de su empleo, los gastos operativos consumen alrededor del 96% de los ingresos operativos, a marzo de 2022, porcentaje que aumenta en 4 p.p. con respecto al año anterior y en 1 p.p. semestralmente.

| EBITDA                       |               |               |             |
|------------------------------|---------------|---------------|-------------|
| En millones de Córdoba (C\$) |               |               |             |
|                              | Mar-21        | Mar-22        | Δ anual     |
| Utilidad operativa (EBIT)    | 123,51        | 82,28         | -33,4%      |
| (+) Depreciación             | 36,98         | 39,71         | 7,4%        |
| (+) Amortización             | 8,15          | 5,23          | -35,8%      |
| <b>EBITDA</b>                | <b>168,64</b> | <b>127,22</b> | <b>-25%</b> |
| Ventas                       | 1.640,44      | 1.897,33      | 15,7%       |
| <b>Margen EBITDA</b>         | <b>10,28%</b> | <b>6,7%</b>   |             |

Ahora bien, dadas las reducciones en las utilidades y la pérdida neta presentada en el periodo actual, aunado al comportamiento del activo y patrimonio, se genera un decrecimiento en los rendimientos de la Compañía (ROA, RSI y ROE).

Asociado con lo anterior, la importancia del apalancamiento radica en la capacidad de impactar positivamente en la rentabilidad de la empresa, no obstante, dada la mayor reducción anual en el ROA respecto al costo promedio del fondeo (el cual se ubica en 5,93% a marzo de 2022), el efecto del apalancamiento se ve reducido.

| AGRICORP                                         |        |        |        |        |        |
|--------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Indicadores de rentabilidad                      | Mar-21 | Jun-21 | Sep-21 | Dic-21 | Mar-22 |
| Rendimiento de operación sobre los activos (ROA) | 10,89% | 9,19%  | 7,40%  | 7,30%  | 6,19%  |
| Rendimiento sobre la inversión total             | 2,70%  | 1,56%  | 0,26%  | 0,61%  | -1,72% |
| Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE)           | 11,62% | 6,82%  | 1,22%  | 2,86%  | -8,62% |
| Efecto del apalancamiento                        | 4,03%  | 2,83%  | 1,46%  | 1,36%  | 0,26%  |

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.”