

## CORPORACIÓN AGRÍCOLA S.A. Y SUBSIDIARIAS

### Informe de mantenimiento de calificación de riesgo

Sesión Ordinaria n° 4042023

Fecha de ratificación: 22 de junio de 2023

Información Financiera: auditada a diciembre de 2022 y no auditada a marzo de 2023.

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 2022 y no auditada a marzo de 2023.

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)	Estable

\*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	Calificación de Riesgo		
	Monto total de la emisión	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):** emisor y/o 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>

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

**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.

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

*“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 15.000 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.
- Proseguir con la diversificación en las fuentes de fondeo.
- Mantener la mejora en los niveles de rentabilidad, de manera que se refleje en sus indicadores.

### Oportunidades

- Aprovechar la tecnología con el fin de continuar con las mejoras en eficiencia y competitividad.
- Posibilidad de incrementar el volumen de producción y de venta de arroz clasificado sin requerir mayores inversiones en activo fijo, según el comportamiento de la demanda.
- Posibilidad de aumentar sus ventas a través del aceite de arroz y subproductos del arroz, así como de otras categorías sin alterar negativamente el proceso logístico.

## 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.
- Política fiscal más restrictiva, lo que aumentaría la carga impositiva actual.
- Panorama económico 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 presentes en el mercado internacional.

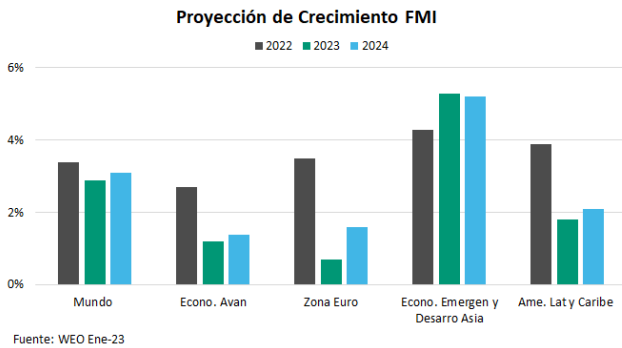
El Consejo de Calificación otorga la perspectiva estable a la Entidad ante la mejora mostrada en sus resultados y sus indicadores. Sin embargo, se mantendrá a la expectativa de la evolución de la Compañía, fundamentado en que la misma posee un alto endeudamiento, estrechos indicadores de liquidez y de coberturas ajustadas del EBITDA, aspectos que han sido señalados en revisiones anteriores, por lo que se dará seguimiento a estos.

## 3. ENTORNO MACROECONÓMICO DE NICARAGUA

### 3.1 Marco internacional

La economía mundial durante el 2022 ha dejado de lado lo que es el impacto de la pandemia, para enfrentar las repercusiones económicas post pandemia. La ralentización en las tasas de crecimiento económico, la escalada en la inflación, el aumento en la restricción de política monetaria, el desarrollo de la guerra Rusia – Ucrania, el alza en precios de materias primas, una globalización seriamente afectada, entre otros eventos, fueron algunos de los desafíos que se enfrentaron.

Sin embargo, la mayoría de ellos aún persisten durante el 2023, y es por esta razón, que en el último informe de proyecciones económicas (WEO) expuesto en enero de 2023, el Fondo Monetario Internacional (FMI) espera que el crecimiento económico para el bienio 2023-2024 sea de 2,9% y 3,1% respectivamente (3,4% en 2022).

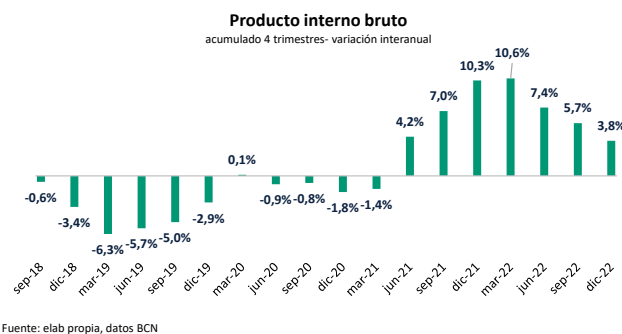


El FMI señala que, ante la crisis del costo de vida, la prioridad para las economías debería ser lograr una desinflación sostenida. El apoyo fiscal debe ser focalizado, dirigida en apoyo a los grupos más afectados, y la cooperación multilateral más estrecha debe ser esencial para mitigar el cambio climático.

### 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 cuarto trimestre de 2022, muestra un crecimiento promedio acumulado (4 trimestres) de 3,8% interanual.

Por componente del gasto, el consumo de los hogares presenta un crecimiento interanual de 7%, el consumo del Gobierno 3%, la formación bruta de capital 6% (impulsado por la inversión fija pública que crece un 4% interanual); mientras que, la inversión fija privada también aumenta 2% 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

2022, el indicador tuvo un crecimiento de 4% interanual y un crecimiento de 5% trimestral anualizado, lo que refleja una recuperación económica sostenida post COVID19.

Por actividad económica, a diciembre de 2022, actividades como hotel y restaurantes, transporte, servicios financieros, agricultura y comercio presentan el mejor desempeño interanual; mientras que, minas y canteras, energía y construcción presentan contracciones en sus tasas de crecimiento interanual.

A diciembre de 2022, el número de asegurados en el Instituto Nacional de Seguridad Social (INSS) presenta un crecimiento interanual de 2%, es decir, 13.430 personas. Dicho comportamiento, es producto de un mayor aseguramiento en actividades como comercio (+8.898 personas), servicio financiero (+2.901 personas), servicios comunales, sociales y personales (+2.733 personas).

De acuerdo con BCN en el informe de evolución y perspectivas económicas de enero de 2023, proyecta que la economía crecería entre un 4% y 6% en este 2023.

### 3.3 Comercio Exterior

Al cierre de diciembre de 2022, el déficit comercial acumulado es de USD4.095 millones (aumenta 32% respecto al mismo periodo de 2021). Dicho resultado se explica por un menor dinamismo en las exportaciones, al crecer 10% de forma interanual; mientras que, las importaciones aumentan 21% respecto al año anterior.

Respecto a las remesas, al cierre de 2022, éstas presentan un saldo acumulado de USD3.225 millones (aumento de 50% respecto al año anterior).

Las mismas, proceden principalmente de Estados Unidos (77%), España (8%), Costa Rica (9%).

### 3.4 Finanzas públicas

Los resultados fiscales del Gobierno central a diciembre de 2022 indican que el superávit fiscal (acumulado de los últimos 12 meses) después de donaciones es de C\$1.640 millones. Este resultado responde a que los ingresos totales se incrementan 17% de forma interanual; mientras que, los gastos en 16%. El aumento en los ingresos se ve influido por el aumento en la recaudación de los impuestos, ya que, a diciembre de 2022, crecen de forma interanual un 19%.

Por el lado de los gastos, el 32% lo representan las remuneraciones que crecen 3% anual y el 22% corresponde a las transferencias corrientes, las cuales se incrementan 20% de forma interanual.

La deuda pública en noviembre de 2022, a nivel de saldo se estabiliza y muestra un aumento interanual de 5%. La estabilización es producto de un decrecimiento en la deuda interna de 4%; mientras que, la deuda externa crece 6%.

### 3.5 Macroprecios

Hasta enero de 2023, el tipo de cambio mantuvo con una devaluación del 2% anual, valor aprobado por el Consejo Directivo del BCN en 2020. Cabe destacar que, en febrero de 2023, el BCN anunció el establecimiento de una nueva tasa de deslizamiento del tipo de cambio, pasando de un 2% a 1% anual, como medida para compensar los efectos de la inflación internacional, reforzar la previsibilidad del tipo de cambio nominal y robustecer la estabilidad de la moneda local.

En cuanto al Mercado Cambiario, el volumen negociado durante el 2022 se incrementó USD1.765 millones respecto al 2021, para ubicarse en USD14.715 millones.

Respecto a las ventanillas de las entidades financieras (incluidas las casas de cambio), estas cerraron superavitarias durante el 2022, y presentan un incremento anual de USD19 millones, auspiciado principalmente por el crecimiento 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 2022, y cierra con un saldo neto de USD378 millones (USD168 millones en el 2021).

Al cierre de diciembre de 2022, la inflación, medida por el Índice de Precios al Consumidor nacional (IPC), reflejó un incremento interanual de 11,6% (aumenta 4,4 p.p. respecto al mismo mes de 2021). Por su parte, la inflación subyacente, fecha señalada, también muestra un aumento de 9,6% interanual (5,4% a diciembre de 2021).

Por su parte, a nivel mensual, tanto la inflación general como la subyacente no muestran signos de deflación, sino que, los precios continúan aumentando, lo que repercute en una dificultad para combatir la alta inflación existente.

Por otro lado, a nivel de la inflación al productor, se observa que sigue enfrentando altos precios, lo cual es señal de que a la inflación general aún le queda por absorber los altos costos a los que se enfrenta el productor.

Producto de lo anterior, el BCN durante el 2022 aumentó la Tasa de Política Monetaria (TPM) 350 puntos básicos (p.b.), pasando de 3,5% en diciembre de 2021 a 7%. Sin embargo, las tasas promedio de las sociedades de depósito aún no han captado dicho incremento, ya que muestran pocos cambios respecto a su tendencia.

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), a pesar del incremento en la tasa de referencia de dicho país, estas aún no han capturado dicho ajuste.

Según el BCN en el informe de evolución y perspectivas económicas de enero de 2023, proyecta que la inflación se ubicaría en el rango de 5% - 6%.

### 3.6 Agregados monetarios

El crecimiento mostrado en la actividad económica, medido a través del IMAE, se explica cuando se observa el buen comportamiento del crédito. A diciembre de 2022, el crédito mantiene una tendencia creciente y registra un incremento interanual de 15%; donde el crédito en moneda extranjera (+15% interanual) es el principal responsable de dicho comportamiento (representa 92% del crédito total). Por su parte, el crédito en moneda nacional, a diciembre de 2022, también presenta un aumento interanual de 12% (-8% en diciembre de 2021).

Por actividad económica, a diciembre de 2022 la tasa de variación interanual de las principales actividades crediticias corresponde a: comercio +18%, el crédito hipotecario para vivienda +1%, los créditos personales +25%, industria +19% y, por último, la actividad agrícola +6,1%.

Al cierre de 2022, los depósitos en el sistema bancario en moneda nacional, el 97% están a la vista y muestran un incremento interanual de 12%; mientras que, los depósitos a plazo crecen 14% respecto a diciembre de 2021.

Por su parte, a diciembre de 2022, los depósitos en moneda extranjera, el 75% están a la vista y aumentan un 15% interanual; por su parte, los depósitos a plazo crecen 8% respecto a diciembre de 2021.

### 3.7 Calificación de Riesgo

Recientemente, las calificadoras internacionales llevaron a cabo revisiones de la calificación de riesgo soberana de Nicaragua, en donde Fitch varió de una perspectiva estable

a una positiva, según esta calificadora, esto obedece a la combinación de políticas prudentes, las cuales fortalecen los amortiguadores fiscales y externos. Por su parte, S&P sube la calificación de crédito de B- a B, según S&P respaldado por la recuperación económica mostrada, el compromiso del gobierno con la consolidación fiscal y las políticas macroeconómicas consistentes; mientras que, Moody's mantuvo la calificación.

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-	Positiva

#### 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 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 15.000 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 3 centros de distribución y 3 centros de secado y almacenamiento. En promedio, para el último semestre, la Entidad concentró sus operaciones en el segmento mayorista en un 48%, seguido de al detalle con 13%, oficina con 11%, supermercados con 9% e industrial con 6%, los anteriores como los segmentos más relevantes.

#### 5. HECHOS RELEVANTES

- El 1 de noviembre de 2022, la Compañía anuncia la puesta en venta de la subsidiaria Industria San Francisco, S.A., la cual se dedica a la actividad avícola. Cabe recalcar que la inversión de Agri-Corp en Industria San Francisco S.A. pasó a activos disponibles para la venta dentro de los activos circulantes y, según lo establecido en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), esta ya no seguirá consolidándose en Agri-Corp.

Dicha decisión se fundamenta en que la Entidad se enfocará en actividades agroindustriales y de consumo masivo, de acuerdo con las nuevas metas planteadas sobre aumentar la representación de productos alimenticios y bebidas de alta rotación y consumo masivo; la reducción de costos industriales y de gastos operativos y financieros, entre otros factores.

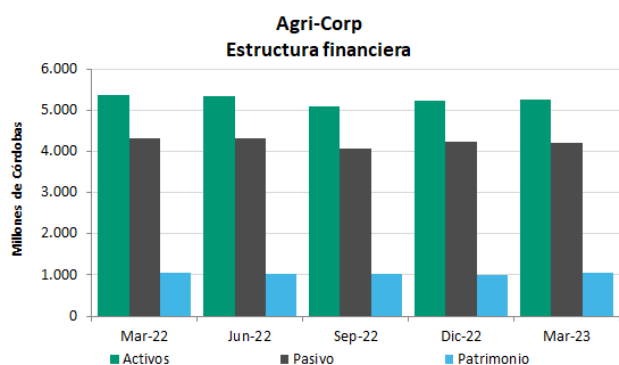
- El 20 de enero de 2023, Agri-Corp y subsidiarias informa la recompra de 20.276 acciones preferentes, equivalente a USD850.239,62 con fecha del 23 de diciembre de 2022. La transacción se realizó pagando un precio entre USD40,40 y USD42,04 por acción. Además, se indica que permanecen 12.762 acciones preferentes colocadas, las cuales devengan un dividendo trimestral de USD3,75 por acción.
- El 8 de mayo de 2023, la Corporación comunica el pago de dividendos correspondientes al décimo primer año de la emisión de acciones preferentes, declarados por la Junta de Accionistas celebrada el 31 de marzo de 2023 según consta en el Acta n°504 y equivalentes a 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 2023
Segundo	16 de noviembre de 2023
Tercero	16 de febrero de 2024
Cuarto	16 de mayo de 2024

- El 8 de mayo de 2023, la Entidad notifica el cambio en el Comité de Auditoría Interna, con el nombramiento de un nuevo auditor interno. En este caso, la Junta Directiva de la sociedad ratificó el nombramiento del Lic. Jovany Noel González Barrios, contador público autorizado, según recomendación del Comité de Auditoría.

## 6. ESTRUCTURA FINANCIERA

Para el último año, la estructura financiera de la Entidad muestra algunas variaciones; sin embargo, estas son leves.



Para dicho periodo, los activos han sido financiados, en promedio, en un 80% a través de pasivos y el restante 20% con patrimonio.

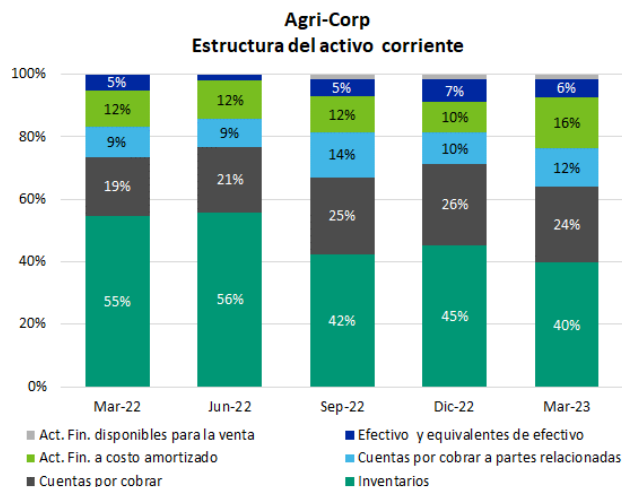
Al cierre de marzo de 2023, Agri-Corp y subsidiarias contabiliza un total de activos por C\$5.256,23 millones (USD144,60 millones), monto que disminuye en 2% de forma anual, pero que de manera semestral crece en 3%. La variación anual se asocia, en mayor medida, por la reducción de 22% en el inventario y de cerca de un 6% en la cuenta de propiedad, planta y equipo. Por su parte, el aumento semestral se relaciona, principalmente, con el incremento de 49% en los activos financieros a costo amortizado.

Según indica la Administración, la disminución semestral en propiedad, planta y equipo obedece a una contracción en la partida de terrenos, a raíz de la puesta en venta de la Industria San Francisco, S.A., la cual, para la fecha de análisis, no se consolidó en los estados financieros de Agri-Corp y subsidiarias.

Además, el movimiento semestral en los activos financieros a costo amortizado se refleja, principalmente, en el financiamiento a productores, dado un incremento de anticipos a proveedores como parte de la estrategia de la Entidad de aumentar compra de granza nacional, así como por el incremento en adelantos a terceros por importación de representaciones.

A la fecha de análisis, por un lado, los activos corrientes representan el 60% de los activos totales y se componen en un 40% por los inventarios, seguidos de las cuentas por cobrar comerciales con 24%, de los activos financieros a

costo amortizado con 16% y de las cuentas por cobrar a partes relacionadas con 12% de participación, dichas partidas como las más representativas.



Por otro lado, los activos no corrientes constituyen el 40% de los activos totales, los cuales, mantienen una mayor concentración en la partida de propiedad, planta y equipo neto, cuenta que representa el 79% 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 durante el 2023 ha generado un aporte, o ahorros en costos, de USD287,61 mil, con lo cual la Entidad alcanza un 99% de cumplimiento según lo planeado (ahorro de USD288,00 mil hasta marzo de 2023).

Otro aspecto importante es que el proceso de extrusión del arroz abrió la oportunidad para la fortificación del arroz con vitaminas, dado que este es el método más efectivo de hacerlo. Por este motivo, 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 cierre de 2023 Agri-Corp proyecta obtener un beneficio de USD1,13 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.

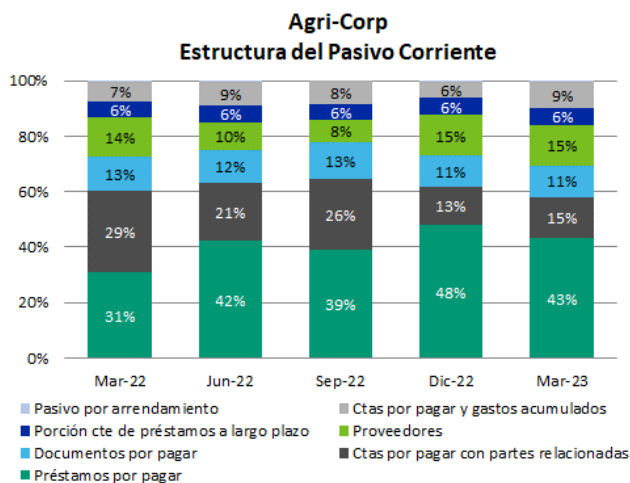
Adicionalmente, la Compañía cuenta con una planta de biomasa para la producción de energía a base de cascarilla de arroz con una capacidad de 1MW, cuyo fin es contribuir al EBITDA a través de un ahorro importante en la energía eléctrica. A la fecha de análisis, dicha planta se encuentra en funcionamiento y, según lo previsto, se espera que esta genere un ahorro en costos de USD82,24 mil al cierre de 2023.

Además, la Compañía mantiene el proyecto de una planta procesadora de aceite de arroz, la cual, durante el 2023 ha generado una contribución de USD96,63 mil al margen de la Entidad, lo cual representa un 51% de lo esperado (USD191,03 mil). Según expresa la Administración, el porcentaje de cumplimiento alcanzado se relaciona con problemas técnicos en el área de extracción, lo cual ocasionó un paro temporal en la planta y, por lo tanto, una menor producción a la proyectada, entre otros aspectos.

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, durante el 2023 y hasta la fecha de corte, Agri-Corp alcanzó un aporte de USD374,85 mil a través de sus proyectos industriales, en lo cual, obtuvo un 71% del cumplimiento según lo planeado hasta marzo de 2023.

En relación con los pasivos, estos alcanzan un total de C\$4.212,09 millones (USD115,87 millones), a marzo de 2023, los cuales disminuyen de forma anual en 2%, mientras que de manera semestral crecen en 4%. La variación anual es resultado, en mayor medida, de la contracción en la partida de cuentas por pagar a partes relacionadas de corto plazo (-47%) y en los préstamos por pagar a largo plazo (-21%). En el caso del comportamiento semestral, este se vincula con el incremento en la partida de proveedores (+101%) y en los préstamos por pagar a corto plazo (+20%).

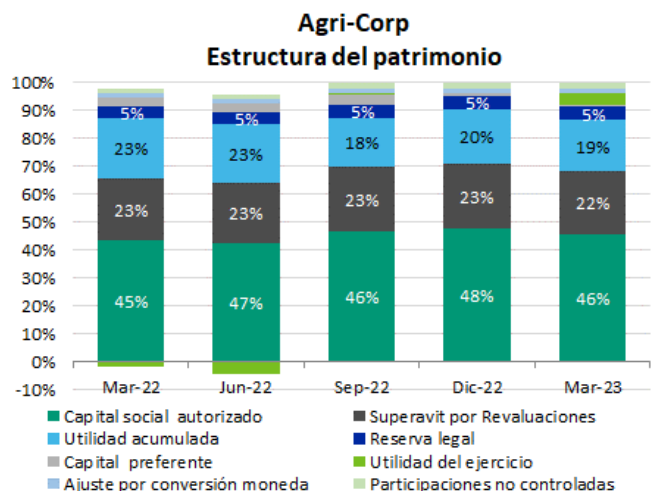
Por la composición del pasivo, los pasivos corrientes representan el 74% del total, mismos que se distribuyen, principalmente, en préstamos por pagar, cuentas por pagar con partes relacionadas y en el rubro de proveedores (43%, 15% y 15% del total de pasivo corriente, respectivamente).



En línea con lo anterior, los pasivos no corrientes conforman el 26% restante del total del pasivo y se distribuyen, en su mayoría, en préstamos por pagar a largo plazo, los cuales ocupan un 78% del pasivo no corriente, a la fecha de corte.

Por su parte, el patrimonio de Agri-Corp y subsidiarias S.A., a marzo de 2023, es de C\$1.044,14 millones (USD28,72 millones), el cual se mantiene relativamente estable de forma anual y aumenta en 2% de manera semestral. La variación semestral del patrimonio obedece, principalmente, al incremento en el resultado del periodo en cerca de 4 veces, respecto a septiembre de 2022, y al crecimiento de la utilidad acumulada en 8% semestral. Dichos movimientos fueron aminorados por la contracción del capital preferente (-77% semestral).

Al cierre del primer trimestre de 2023, el patrimonio se conforma en un 46% por el capital social autorizado, seguido por el superávit por revaluaciones y la utilidad acumulada, con 22% y 19% respectivamente. 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 2023, se mantienen colocadas un total de 12.762 acciones preferentes, para un saldo neto de C\$8.267.884,00.

Características de la emisión	
<b>Emisor</b>	Corporación Agrícola, S.A. (Agri-Corp)
<b>Clase de instrumento</b>	Acciones preferentes no acumulativas
<b>Nombre del programa</b>	Acciones preferentes de Agri-Corp
<b>Monto total de la emisión</b>	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)
<b>Moneda de la emisión</b>	Se emitirán en Córdobas
<b>Denominación o valor facial de cada acción preferente</b>	Las acciones se emitirán en denominaciones de C\$1.000,00 equivalente a USD41,67.
<b>Plazo para la colocación</b>	No hay plazo de colocación
<b>Dividendos por acción</b>	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
<b>Forma de colocación</b>	Las acciones preferentes serán colocadas a mejor esfuerzo en el mercado primario a través de la Bolsa de Valores de Nicaragua, mediante oferta pública
<b>Garantías</b>	No cuentan con garantías reales ni personales, ni con un fondo económico que garantice el pago de dividendos
<b>Uso de los fondos</b>	Los fondos captados serán utilizados para el fortalecimiento patrimonial de Agri-Corp
<b>Opción de recompra</b>	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.
<b>Agente de pago</b>	INVERCASA, puesto de bolsa

De acuerdo con lo planeado por la Entidad, al cierre de 2022 se proyectó alcanzar un monto, aproximado, de C\$5.596,54 millones en activo (USD154,59 millones), de C\$4.560,39 millones en pasivo (USD125,97 millones) y de C\$1.036,15 millones en patrimonio (USD28,62 millones), en lo cual se tuvo un nivel de cumplimiento del 94%, 93% y 97%, respectivamente.

Por su parte, para el cierre de 2023 se presupuesta un activo por C\$5.306,33 millones (+1% anual), pasivo por C\$4.164,58 millones (-2% anual) y un patrimonio por C\$1.141,75 millones (+14% anual). El aumento proyectado en el activo se vincula con un incremento esperado en los inventarios; mientras que la contracción del pasivo se relaciona con una reducción en los préstamos por pagar, especialmente de corto plazo. Además, la variación esperada del patrimonio

responde a que se prevé una mayor utilidad del ejercicio respecto a 2022.

De acuerdo con la Administración, para el semestre en análisis el precio del arroz a nivel nacional presentó un incremento sensible dados los aumentos en los costos de producción (insumos, energía, combustibles, etc.), explicado por el comportamiento de la inflación. Por su parte, el precio del arroz importado de Estados Unidos (arroz en granza) mostró un comportamiento alcista y con mucha volatilidad, lo cual también implicó el alza en los costos de producción, lo que se explica por la oferta y demanda mundial, aunado al aumento en el costo de los *commodities* y la incertidumbre por la guerra en Europa del Este.

Ante esta coyuntura, 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 venta de tabaco y el aumento en ventas en otras categorías de producto.

No obstante, para los próximos meses se prevén reducciones en los precios de la granza importada, lo cual podría provocar una caída en los precios de la granza nacional para el ciclo de invierno y, por lo tanto, que este efecto se acompañe por una baja en los precios de venta al consumidor final.

Por su parte, para el 2023 la Entidad enfrenta 2 principales desafíos, relacionados con menores márgenes de arroz y mayores impuestos sobre la renta en productos de consumo masivo no transados en bolsas agropecuarias.

Entre algunas de las medidas que se plantean, con el fin de compensar la disminución en los márgenes de arroz para el 2023, destacan: reducir los costos industriales, por hasta USD600,00 mil en comparación con el 2021, el aumento en USD2,00 millones de la utilidad bruta, a partir de la representación de productos de alimentos y bebidas de alta rotación y consumo masivo, disminuir en USD125,00 mil el gasto financiero y contraer, en su totalidad, las cuentas por cobrar no comerciales a partes relacionadas en un plazo de 4 años, entre otras.



## 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 2023, las disponibilidades en efectivo suman un total de C\$182,99 millones (USD5,03 millones), monto que aumenta en 19% anual y en 18% de forma semestral. Debido al giro del negocio, las disponibilidades de efectivo fluctúan mes a mes, ya que la Entidad cuenta con obligaciones bancarias y con proveedores, los cuales 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.

Durante el último año concluido en marzo de 2023, la razón circulante ha tendido a ubicarse cercano de la unidad y, para el primer trimestre de 2023, el indicador presenta una leve mejora con respecto al mismo periodo de 2022 (1,01 veces en marzo de 2023 *versus* 0,98 veces en marzo de 2022). Dicho comportamiento se vincula con el mayor crecimiento en el activo corriente (+7% anual) en comparación con el pasivo corriente (+4% anual).

A marzo de 2023, el periodo medio de cobro se registra en 30 días y el periodo medio de pago en 53 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.

A la fecha de análisis, el capital de trabajo presenta un crecimiento tanto de forma anual como semestral. Dichas variaciones se vinculan con el mayor aumento en el activo corriente (+7% anual y +8% semestral) con respecto al pasivo corriente (+1% anual y +6% semestral).

Dado lo anterior, la proporción de capital de trabajo presenta una mejora de forma anual y semestral; no obstante, este indicador continúa ajustado.

AGRICORP					
Indicadores de liquidez	Mar-22	Jun-22	Sep-22	Dic-22	Mar-23
Razón circulante	0,98	0,99	1,01	1,01	1,01
Prueba ácida	0,45	0,44	0,58	0,55	0,61
Proporción del capital de trabajo	0,06	0,08	0,09	0,07	0,11

Por su parte, dado un aumento de 72% anual en el resultado operativo (EBIT), se presenta un incremento en el EBITDA en cerca de 39% anual, a marzo de 2023. Para dicho periodo, las amortizaciones y depreciaciones registraron una contracción del 22% anual.

En vista de lo anterior y ante un menor incremento anual de en el gasto financiero (+2%) respecto al EBITDA, la cobertura EBITDA a carga financiera aumenta anualmente y se ubica en 2,74 veces, a marzo de 2023. Además, en comparación con el semestre anterior, dicho índice también presenta una mejora (2,26 veces a septiembre de 2022).

Adicionalmente, al incluir la deuda financiera de corto plazo, partida que aumenta en 27% anual, 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 0,32 veces, el cual se incrementa levemente de forma anual y semestral, en virtud del mayor crecimiento en el EBITDA en contraste con el servicio de la deuda.

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 0,41 veces, a marzo de 2023, el cual crece ligeramente de forma anual y semestral. Las variaciones indicadas en el indicador se asocian con un incremento en el efectivo y valores a corto plazo (+57% anual y +56% semestral). 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 de la Entidad para poder cubrir con sus obligaciones de corto plazo a través del flujo de caja.

Además, al comparar el EBITDA con 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, no obstante, la proporción se reduce en

comparación con el año anterior (-1,18 veces), y se ubica en 4,17 veces, a marzo de 2023. Si bien dicho índice presenta una mejora tanto anual como semestral, la razón aún se considera alta, 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 (74% a marzo de 2023), 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 sus obligaciones de pago.

AGRICORP					
Indicadores EBITDA	Mar-22	Jun-22	Sep-22	Dic-22	Mar-23
EBITDA (millones de córdobas)	127,22	262,12	414,98	547,08	176,93
Cobertura a carga financiera	2,02	2,08	2,26	2,21	2,74
Cobertura a servicio de deuda	0,28	0,27	0,29	0,26	0,32
Cobertura del EBITDA y reservas a servicio de deuda	0,36	0,31	0,36	0,35	0,41
Deuda financiera a EBITDA	5,36	5,47	4,99	5,34	4,17

## 7.2 Endeudamiento

A la fecha de análisis, el pasivo de corto plazo acumula una cifra de C\$3.118,74 millones (USD85,80 millones), monto que crece en 4% anual y en 8% semestral. La variación anual se vincula, especialmente, con el aumento de 45% de los préstamos por pagar a corto plazo; mientras que el comportamiento semestral responde tanto al incremento del rubro de proveedores (+101% semestral) como de los préstamos por pagar a corto plazo (+20%).

Por su composición, el total de pasivo, a marzo de 2023, se distribuye en 52% en préstamos por pagar a corto y largo plazo, seguido de 11% en cuentas por pagar con partes relacionadas, 11% en la partida de proveedores y 11% en documentos por pagar a corto y largo plazo, 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 71% del pasivo se clasifica como corriente o de corto plazo, dentro del cual, un promedio del 59% de dicho pasivo se cataloga con costo financiero.

La deuda en su totalidad es orientada, especialmente, 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 2023, los activos totales son financiados en cerca 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 estable del patrimonio de forma anual, ligado a la reducción presentada en el activo y el pasivo (-2% en ambos casos), se da una leve contracción en los índices de apalancamiento y de endeudamiento interanualmente. No obstante, de forma semestral se aprecia un ligero incremento en tales indicadores, a raíz de un mayor aumento en el activo y pasivo (+3% y +4% respectivamente), respecto al patrimonio (+2%).

Por su parte, para el periodo en análisis, se presenta un incremento de 72% interanual en la utilidad operativa, mientras que el gasto financiero crece en 2% anual; por lo tanto, se genera un aumento en la razón de cobertura de intereses (2,20 veces a marzo de 2023) en comparación con marzo de 2022 (1,30 veces). Desde otra perspectiva, el gasto financiero representa el 45% de la utilidad de operación, a la fecha de corte, *versus* un 77% en el mismo periodo de 2022.

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 (+7% anual) *versus* el presentado en el gasto financiero (+2% anual).

AGRICORP					
Indicadores de endeudamiento	Mar-22	Jun-22	Sep-22	Dic-22	Mar-23
Cobertura de intereses	1,30	1,32	1,73	1,68	2,20
Gastos financieros/ Pasivo con costo	9,20%	8,69%	8,83%	8,43%	8,70%
Índice de apalancamiento	5,12	5,23	4,95	5,23	5,03
Razón de deuda	80,48%	80,86%	79,82%	80,90%	80,14%
Endeudamiento	4,12	4,23	3,95	4,23	4,03

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 100% de los USD15,00 millones autorizado se encuentra emitido y el monto colocado asciende a USD11,27 millones, equivalente al 75% del total.

### 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 de forma anual, 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. Por su parte, en febrero de 2023, el BCN anunció el establecimiento de una nueva tasa de deslizamiento del tipo de cambio, la cual pasó de un 2% a 1% anual.

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 2023, la pérdida cambiaria neta es de C\$10,54 millones, la cual decrece en 35% respecto a marzo de 2022 (C\$16,32 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 2023, Agri-Corp transformó su activo circulante en ingresos por ventas, en promedio, en 2,97 veces, rotación que aumenta ligeramente con respecto al mismo periodo de 2022, dado un incremento más que proporcional en las ventas (+22% anual) *versus* el activo circulante (+7% anual).

En el caso de las rotaciones del activo a largo plazo y del activo fijo, estas aumentan de forma anual debido al crecimiento señalado de las ventas en comparación con una

contracción exhibida en el activo de largo plazo (-13% anual) y en el activo fijo neto (-11% anual).

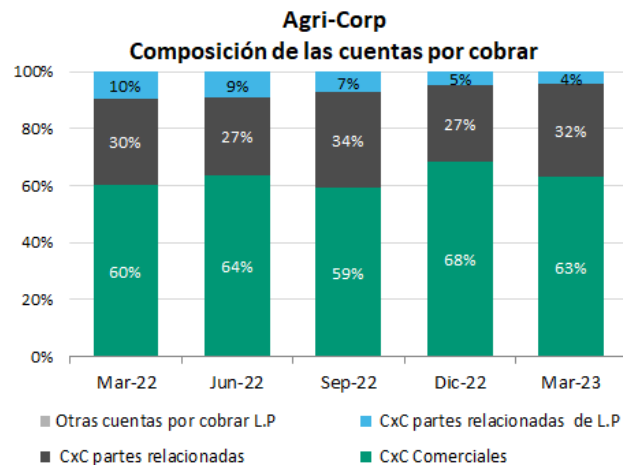
AGRICORP					
Indicadores de actividad	Mar-22	Jun-22	Sep-22	Dic-22	Mar-23
Rotación del activo circulante	2,61	2,71	2,73	2,79	2,97
Rotación de activo a largo plazo	3,15	3,29	3,46	3,68	4,41
Rotación de activo fijo	4,08	4,27	4,48	4,72	5,57
Rotación de activo total	1,43	1,49	1,53	1,59	1,77

## 8.2 Cuentas por cobrar

A marzo de 2023, las cuentas por cobrar de Agri-Corp contabilizan un total de C\$1.207,82 millones (USD33,27 millones), monto que crece en 30% anual, pero que se reduce en 2% de forma semestral. La variación anual se explica, principalmente, por el aumento en las cuentas por cobrar comerciales (+36% anual); mientras que el comportamiento semestral se vincula con la disminución de las cuentas por cobrar a partes relacionadas, tanto de corto como de largo plazo (-11% semestral).

Según la Administración, las variaciones en las cuentas por cobrar comerciales se encuentran vinculadas al incremento de las ventas y la proporción de éstas que se realizó a crédito. Además, a los aumentos de precios que se han realizado, entre otros.

A la fecha de análisis, las cuentas por cobrar están compuestas en un 63% por las cuentas por cobrar comerciales y en 37% 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\$762,27 millones (USD20,97 millones), cifra exhibe un crecimiento de 36% anual y de 5% semestral.

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 11,85 veces, a marzo de 2023, cifra que muestra una leve contracción tanto anual como semestralmente; mientras que el periodo medio de cobro de dichas cuentas por cobrar se incrementa ligeramente.

En el caso de las cuentas por cobrar a partes relacionadas, la rotación de estas presenta una ligera disminución anual y semestral y, a su vez, el periodo medio de cobro de las mismas registra un leve incremento de manera anual. Lo anterior indica que, para marzo de 2023, el tiempo promedio que tarda la Compañía en hacer líquidas sus cuentas por cobrar a partes relacionadas aumentó con respecto al exhibido en marzo de 2022. Esto, ligado al mayor crecimiento presentado en las cuentas por cobrar a partes relacionadas en comparación con las ventas.

Para el último semestre terminado en marzo de 2023, los 20 clientes más importantes concentran el 34% de las cuentas por cobrar, concentración que, en opinión de SCR, se considera moderada dado el giro de negocio de la Empresa. Además, los 5 mayores clientes muestran una participación del 17%, la cual se considera baja, porcentaje que se mantiene estable con respecto al semestre anterior.

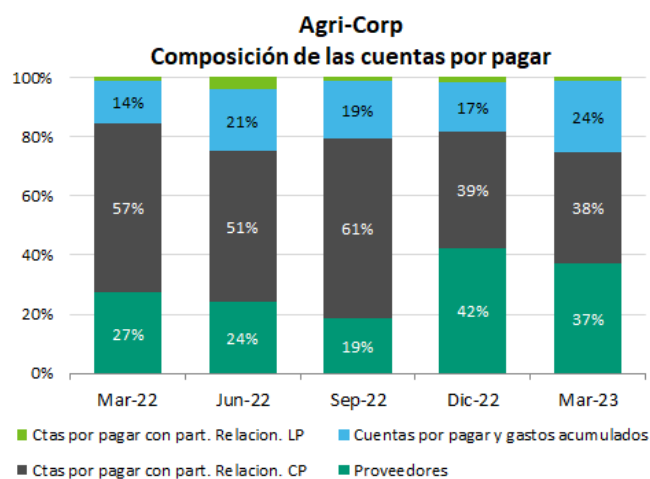
AGRICORP					
Indicadores de cuentas por cobrar	Mar-22	Jun-22	Sep-22	Dic-22	Mar-23
Rotación de las CxC comerciales	13,44	13,28	12,21	12,13	11,85
Rotación de las CxC y CxC a partes relacionadas	8,15	8,28	7,31	7,89	7,79
PMC comerciales	27	27	29	30	30
PMC con partes relacionadas	44	43	49	46	46

### 8.3 Cuentas por pagar

Al cierre de marzo de 2023, las cuentas por pagar suman un total de C\$1.235,26 millones (USD33,98 millones), las cuales presentan una disminución de 19% anual y un aumento de 1% semestral. El comportamiento anual es producto, principalmente, del decrecimiento en las cuentas por pagar de corto plazo a partes relacionadas (-47%). Por su parte, la variación semestral se vincula con el crecimiento en partida de proveedores (+101%) y en el rubro de cuentas por pagar y gastos acumulados (+25%).

De acuerdo con la Administración, la disminución anual de las cuentas por pagar se vincula con la cancelación de una cuenta con un proveedor extranjero, la cual era representativa dentro del total de dicha partida. Asimismo, por el pago de facturas de granza importada a Grain Hill Corporation, S.A., como parte relacionada.

Por su composición, las cuentas por pagar se distribuyen en un 39% en cuentas por pagar con partes relacionadas, tanto de corto como de largo plazo, seguido de 37% en la partida de proveedores y de 24% por las cuentas por pagar y gastos acumulados. Respecto al semestre anterior, la proporción de las cuentas por pagar a partes relacionadas registra una contracción (62% en septiembre de 2022), mientras el rubro de proveedores presenta un incremento en su representatividad (+18 p.p.).



A la fecha de análisis, las rotaciones de cuentas por pagar muestran un incremento en contraste con marzo de 2022, en vista del aumento mostrado en el costo de venta (+22% anual) y de la contracción presentada en las cuentas por pagar (-19% anual). Como resultado de lo anterior, el periodo medio de pago se disminuye considerablemente de

forma anual y, de comparar con el periodo medio de cobro de las cuentas de dicha denominación, se encuentra por debajo (periodo medio de cobro de 46 días para las cuentas por cobrar a partes relacionadas).

AGRICORP					
Indicadores de las cuentas por pagar	Mar-22	Jun-22	Sep-22	Dic-22	Mar-23
Rotación de las CxP	4,59	5,31	5,34	6,04	6,85
Rotación de las CxP partes relacionadas	8,25	9,90	9,33	12,87	17,21
PMP	78	68	67	60	53
PMP con partes relacionadas	44	36	39	28	21

### 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 le permita a la Entidad tener mayores 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 2023, los inventarios de Agri-Corp acumulan una cifra de C\$1.256,10 millones (USD34,55 millones), monto que muestra una reducción de 22% de forma anual y un incremento de 2% de manera 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 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 del primer trimestre de 2023, la partida inventarios representa el 24% del total de activos, porcentaje que disminuye en relación con el año anterior (30% a marzo de 2022) y que se mantiene estable respecto a septiembre de 2022.

Por su parte, el indicador de rotación de inventarios se registra en 5,91 veces, el cual se incrementa tanto de forma anual como semestral, dados los movimientos presentados tanto en el inventario como en el costo de venta durante el

periodo. Lo anterior, se traduce en un menor periodo medio de inventario en comparación con el semestre anterior (61 días a marzo de 2023 *versus* 79 días en septiembre de 2022), lo que indica que, para el periodo actual, el inventario tarda menos tiempo en convertirse en ventas al costo.

AGRICORP					
Indicadores de inventarios	Mar-22	Jun-22	Sep-22	Dic-22	Mar-23
Rotación de inventarios	3,89	3,99	4,54	4,55	5,91
Periodo medio de inventarios	93	90	79	79	61

## 8.5 Gestión

A la fecha de análisis, el gasto administrativo suma C\$32,35 millones y exhibe un decrecimiento de 8% anual, en respuesta de la estrategia de reducción de gastos de la Entidad en su plan de negocio. Dada una mayor contracción en el gasto de administración *versus* el activo (-2% anual), la rotación dicho gasto registra un incremento anual y se ubica en 40,70 veces.

En cuanto a la cobertura de la utilidad operativa sobre los gastos administrativos, esta aumenta con respecto al mismo periodo en el año anterior, debido al incremento anual presentado en la utilidad operativa (+72%) y a la reducción del gasto administrativo (-8% anual).

AGRICORP					
Indicadores de gestión	Mar-22	Jun-22	Sep-22	Dic-22	Mar-23
Rotación de gastos administrativos	37,75	37,37	38,28	37,12	40,70
Utilidad de operación / Gastos administrativos	2,34	2,35	3,14	2,94	4,38

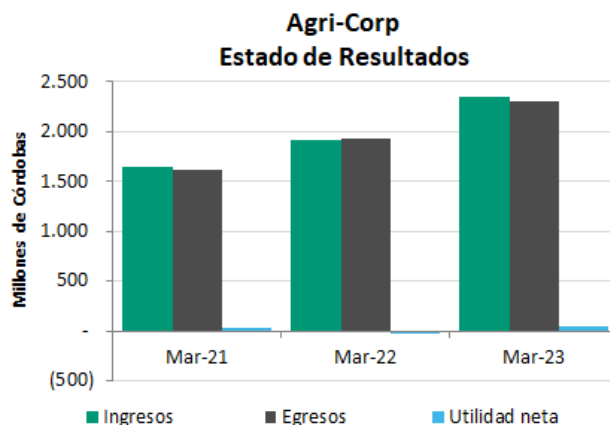
## 9. ANÁLISIS DE RESULTADOS

### 9.1 Estado de Resultados

Al primer trimestre de 2023, Agri-Corp y subsidiarias contabiliza una utilidad de C\$41,32 millones (USD1,14 millones), resultado que mejora al compararlo con el obtenido en el mismo periodo del año anterior (pérdida por C\$22,81 millones). Este comportamiento responde, principalmente, a que los ingresos totales registran un incremento mayor en relación con los gastos totales.

Para el 2023, los resultados de la Compañía se podrían ver 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 2023, los ingresos de la Entidad acumulan un total de C\$2.343,43 millones (USD65,00 millones), los cuales muestran un aumento anual cercano al 23%. Dicha variación es impulsada, principalmente, por el crecimiento en las ventas (+23% anual), partida que acumula un total de C\$2.325,30 millones (USD64,50 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 corresponde a las ventas netas de los distintos productos con los que cuentan (99% al cierre de marzo de 2023). 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 cual contribuye con el 53% del total de ingresos, a la fecha de análisis. Por su parte, la harina de trigo aporta el 14% y los subproductos del arroz un 6%.

En el caso de los costos y gastos totales, estos acumulan C\$2.302,11 millones (USD63,86 millones) al cierre de marzo de 2023, 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 22% anualmente.

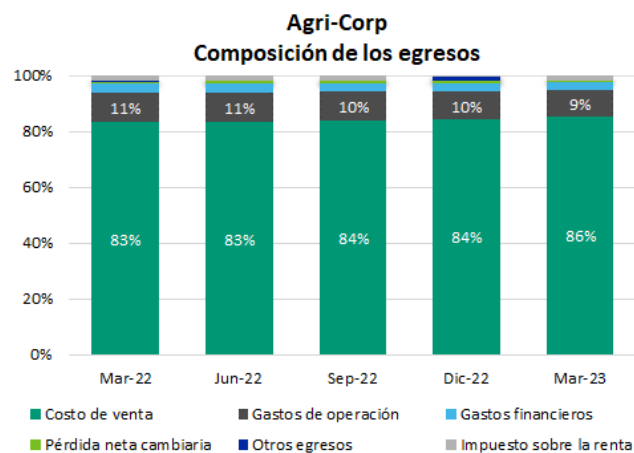
De acuerdo con la Administración, la variación en el costo de venta se relaciona con el aumento en los precios nacionales e internacionales del arroz grana y, en general,

a los productos del sector de alimentos y bebidas, influenciado por el incremento de la inflación y diferentes eventos del entorno, como el conflicto entre Rusia y Ucrania, entre otros. A lo anterior, se añade el incremento real de las ventas de la Compañía en la categoría indicada (alimentos y bebidas), así como la inclusión de productos de conveniencia dentro de la oferta de la Entidad.

Aunado a lo descrito antes, a marzo de 2023, los gastos operativos se incrementan en 4% anual, influenciado por el crecimiento de 7% en el gasto de venta y de 3% en los gastos de tráfico de almacenes. No obstante, estas variaciones fueron en parte por una disminución de 8% anual en el gasto de administración. Además, el gasto financiero exhibe un aumento de 2%, relacionado con el mayor volumen de deuda en comparación con marzo de 2022.

Según menciona la Administración, el incremento en el gasto de operación se vincula con la inflación generalizada de precios, el aumento en el costo de los combustibles y fletes.

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 86% del total, seguido de los gastos de operación con 9% 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 2023 se espera obtener una contribución bruta por el orden de C\$836,42 millones por la venta de arroz clasificado, de unos C\$79,61 millones por la venta de trigo

granel y de C\$124,65 millones por la venta de tabaco, entre otros.

De forma consolidada para Agri-Corp y subsidiarias, para el cierre de 2022 se proyectó alcanzar una utilidad neta aproximada de C\$15,44 millones (USD426,16 mil), en lo cual, el porcentaje alcanzado fue del 79%. Por su parte, para el cierre de 2023 se proyecta una utilidad por el orden de C\$183,63 millones (USD5,04 millones), para un incremento anual cercano a 14 veces. A marzo de 2023, el porcentaje de cumplimiento alcanzado es del 23%.

De acuerdo con la Administración, entre los factores que inciden en la proyección de una mayor utilidad, con respecto al cierre de 2022, destacan: el crecimiento esperado en las ventas de productos de consumo (alimentos y bebidas), así como en la categoría de productos de conveniencia (tabaco y cervezas). Además, se prevé un incremento en el volumen de venta de arroz, por el aumento de compra de granza a productores nacionales, y una estabilización en el comportamiento de los precios del arroz a nivel nacional e internacional, lo que permitirá una oferta de precios más competitiva y estable. Asimismo, el costo por la devaluación será menor debido a la nueva tasa de devaluación del 1%, fijada en febrero del presente año.

## 9.2 Rentabilidad

A la fecha de corte, a raíz de un incremento anual levemente mayor en la utilidad bruta (+23,4%) respecto al crecimiento anual en las ventas netas (+22,6%), el margen bruto registra una ligera mejora anual. Por su parte, la utilidad de operación registra una variación del 72% anual, asociado con un aumento mayor en la utilidad bruta *versus* los gastos operativos (+3% anual), lo cual, permite que el margen operativo se incremente.

Asimismo, dado un mayor crecimiento general de los ingresos en comparación con los costos y gastos, se genera un aumento anual en la utilidad neta de Agri-Corp, a marzo de 2023, lo que a su vez se refleja en un incremento en el margen neto de la Compañía, el cual se contrasta con el resultado negativo del año anterior.

AGRICORP					
Indicadores de rentabilidad	Mar-22	Jun-22	Sep-22	Dic-22	Mar-23
Margen bruto	15,17%	15,15%	15,51%	15,05%	15,27%
Margen Operativo	4,34%	4,22%	5,37%	4,99%	6,10%
Margen Neto	-1,20%	-1,27%	0,14%	0,15%	1,78%

A marzo de 2023, el EBITDA, indicador que mide el desempeño operativo de la Corporación, alcanza la suma de C\$176,93 millones (USD4,87 millones), monto que aumenta en 39% anual. Por su parte, el resultado operativo (EBIT) presenta un crecimiento de 72% anual, ante un mayor incremento en los ingresos operativos *versus* los gastos operativos.

En vista de un mayor aumento anual en el EBITDA con respecto a las ventas, el margen EBITDA (EBITDA/ventas) se incrementa con respecto al registrado en marzo de 2022. Además, en virtud de su empleo, los gastos operativos consumen alrededor del 94% de los ingresos operativos, a marzo de 2023, porcentaje que se reduce en 2 p.p. anualmente y en 1 p.p. con respecto al semestre anterior.

EBITDA			
En millones de Córdoba (C\$)			
	Mar-22	Mar-23	Δ anual
Utilidad operativa (EBIT)	82,28	141,80	72%
(+) Depreciación	39,71	30,44	-23%
(+) Amortización	5,23	4,68	-11%
<b>EBITDA</b>	<b>127,22</b>	<b>176,93</b>	<b>39%</b>
Ventas	1.897,33	2.325,30	23%
<b>Margen EBITDA</b>	<b>6,71%</b>	<b>7,61%</b>	

En virtud del crecimiento exhibido en la utilidad operativa y los movimientos del activo total, el rendimiento de operación sobre los activos (ROA) registra un incremento de forma anual y semestral. Por su parte, dado el resultado positivo de la utilidad neta, a marzo de 2023, la cual se contrasta con la pérdida obtenida en marzo de 2022, el rendimiento sobre la inversión total (RSI) y que el rendimiento sobre el patrimonio (ROE) muestran un aumento anual.

Asociado con lo anterior, la importancia del apalancamiento radica en la capacidad de impactar positivamente en la rentabilidad de la empresa. En este caso, dado incremento en el ROA y un comportamiento relativamente estable en el costo promedio del fondeo (el cual se ubica en 6,11% a marzo de 2023), el efecto del apalancamiento aumenta, tanto de forma anual como semestral.

AGRICORP					
Indicadores de rentabilidad	Mar-22	Jun-22	Sep-22	Dic-22	Mar-23
Rendimiento de operación sobre los activos (ROA)	6,19%	6,28%	8,20%	7,92%	10,81%
Rendimiento sobre la inversión total	-1,72%	-1,89%	0,22%	0,23%	3,15%
Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE)	-8,62%	-9,57%	1,09%	1,17%	16,17%
Efecto del apalancamiento	0,26%	0,35%	2,27%	2,05%	4,70%

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

*“SCR Nicaragua considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.”*