

CORPORACIÓN AGRÍCOLA S.A. Y SUBSIDIARIAS

Informe de mantenimiento de calificación de riesgo

Sesión Ordinaria n° 4142022

Fecha de ratificación: 22 de diciembre de 2022

Información Financiera: no auditada a junio y septiembre de 2022.

Contactos: Eyner Palacios Juárez
Carolina Mora Faerron

Analista financiero
Analista sénior

epalacios@scresgo.com
cmora@scresgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de Corporación Agrícola S.A. y subsidiarias (la Compañía o Agri-Corp, en adelante), con información financiera no auditada a junio y septiembre de 2022.

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

Calificación de Riesgo						
Emisor	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 no 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.

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

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

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”

¹ El detalle de toda la escala de calificación que utiliza la Calificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scresgo.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 12.500 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.
- Mejorar los niveles de rentabilidad, de manera que se refleje en sus indicadores.
- Cumplimiento del Plan Estratégico.

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.

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.
- 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 decide mantener la perspectiva en Observación, fundamentado en que la Entidad posee un alto endeudamiento, estrechos indicadores de liquidez y de coberturas ajustadas del EBITDA, aspectos que han sido señalados en revisiones anteriores. Se mantendrá a la espera de la evolución de los indicadores antes mencionados y del desempeño de la Entidad.

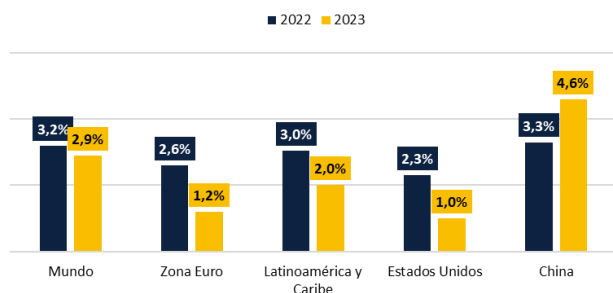
3. ENTORNO MACROECONÓMICO DE NICARAGUA

3.1 Marco internacional

En el segundo trimestre de 2022, la producción mundial sufrió una contracción. Entre las principales causas destacan: desaceleración del crecimiento de Rusia, China, India y Estados Unidos; una inflación mayor a lo previsto a nivel mundial; así como a los efectos colaterales del conflicto en Ucrania, y aún permanencia de los efectos de la pandemia.

Con base en lo anterior, el Fondo Monetario Internacional (FMI) en la revisión de julio de 2022 ajusta la perspectiva de crecimiento para la economía mundial y la ubica en 3,2% para el año 2022 (0,4 puntos porcentuales (p.p.) menos que lo previsto en la revisión de abril de 2022), y para el año 2023 en 2,9%; 0,7 p.p. inferior al publicado en abril de 2022.

Pronóstico de Crecimiento Mundial

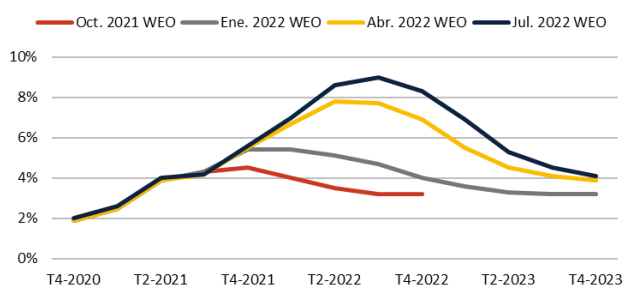


Fuente: elab. propia, datos WEO jul-22

Por su parte, controlar la inflación mundial continúa siendo el principal desafío. Desde finales del año 2020 los precios al consumidor vienen en aumento. En Estados Unidos la inflación se ubica por encima de lo observado hace más de 40 años; en la zona euro, la inflación ha alcanzado niveles no vistos desde la creación de la unión monetaria, y en los países emergentes también se observa el mismo efecto.

Ante esto, las perspectivas inflacionarias al alza se recrudecen en los pronósticos del FMI, así como las condiciones financieras para controlarla, donde los bancos centrales del mundo han incrementado sus tasas de política monetaria y disminuido los estímulos monetarios a un ritmo superior al previsto.

Pronóstico de Inflación Mundial



Fuente: elab. propia, datos WEO jul-22

Entre los riesgos que pueden provocar un detrimento en las proyecciones, destacan:

- La continua guerra en Ucrania causaría nuevos aumentos en los precios de la energía. El volumen de gas ruso transportado a Europa disminuiría, provocando efectos contraproducentes a nivel mundial debido a la escasa oferta del producto y sus efectos desencadenantes.
- La inflación al alza podría prolongarse aún más de lo esperado. Potenciales nuevos shocks de oferta

en los precios de energía y alimentos provocarían aumentos adicionales en la inflación.

- El efecto anterior implicaría un endurecimiento adicional en la política monetaria de los bancos centrales, castigando las condiciones financieras de los gobiernos y agentes económicos.
- Por lo tanto, cabría el riesgo de una recesión, donde combinada con una alta inflación provocaría la materialización del riesgo de una estanflación.
- Además, existe el riesgo de una espiral precios-salarios. El aumento en los costos laborales producto de los efectos de la inflación no sería absorbido por las empresas, lo que generaría una inflación aún mayor.
- Dado lo anterior, las expectativas de inflación se desanciarían, lo que permite espacios para efectos inflacionarios de segunda ronda.
- Por último, un riesgo no menor, es que a raíz del conflicto Rusia y Ucrania se genere una fragmentación de la geopolítica mundial en bloques con diferentes sistemas tecnológicos, sistemas de pagos transfronterizos y monedas de reserva, provocando dificultades en el comercio internacional y la cooperación multilateral para los diferentes objetivos climáticos y sociales del mundo.

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 primer trimestre de 2022, muestra un crecimiento de 10,8% interanual.

Lo anterior es producto del incremento en las exportaciones del 20% interanual y explica un 9% el crecimiento del PIB. Por su parte, el consumo aumenta un 8% interanual y aporta 8% al PIB. El componente que ocasiona que el PIB no crezca aún más son las importaciones, ya que varían un 22% interanual y reducen el PIB en un 14%.

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, a junio de 2022, el indicador tuvo un crecimiento de 3,6% interanual y 4,8% trimestral anualizado, lo que refleja una recuperación económica, aunque con una menor aceleración.

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

A junio de 2022, el número de asegurados en el Instituto Nacional de Seguridad Social (INSS) presenta un crecimiento interanual de 4%, es decir, 31.807 personas. Dicho comportamiento es producto de un mayor aseguramiento en actividades como manufactura (+14.616 personas), comercio (+7.686 personas), Transporte y almacenamiento, y comunicaciones (+4.163 personas).

Lo anterior repercute en una disminución de 1 p.p. en la tasa de desempleo, ubicándose en el primer trimestre en 3,8%.

3.3 Comercio Exterior

Al cierre de mayo de 2022, el déficit comercial acumulado 12 meses es de USD2.776 millones (aumenta 43% respecto al mismo periodo de 2021). Dicho resultado se explica por un menor dinamismo en las exportaciones, al crecer 24% de forma interanual; mientras que, las importaciones aumentan 31% interanual.

Respecto a las remesas, al cierre de junio de 2022, éstas presentan un saldo acumulado de USD2.513 millones (aumento de 24% respecto al año anterior). Las mismas, proceden principalmente de Estados Unidos (70%), España (11%), Costa Rica (11%) y Panamá (3%).

3.4 Finanzas públicas

Los resultados fiscales del Gobierno central a mayo de 2022 indican que el superávit fiscal (acumulado de los últimos 12 meses) después de donaciones es de C\$465,5 millones. Este resultado responde a que los ingresos totales incrementan 24% de forma interanual; mientras que, los gastos en 23%. El resultado se ve influido por la desaceleración en la adquisición neta de activos no financieros, ya que estos ocasionan un efecto negativo a la situación fiscal.

Por el lado de los gastos, los principales rubros que crecen de forma interanual son las remuneraciones con un 11% (representan el 35% del total de los gastos), y las transferencias corrientes en 9% (20% del total de gastos).

La deuda pública continúa creciendo, aunque no tan aceleradamente. A mayo de 2022, tiene un incremento

interanual de 10,5% (-10,8 p.p.). De esta, el 17% es deuda interna (-2 p.p. interanual) y el 83% deuda externa.

En cuanto a la deuda del Gobierno central, a mayo de 2022, la misma tiene un saldo de C\$246.192 millones e incrementa en 11% interanual, impulsado por el crecimiento de 12% en la deuda externa.

3.5 Macroprecios

El tipo de cambio, al cierre de septiembre de 2022, es de C\$36,05; lo cual, tiene un crecimiento interanual de 2%.

En cuanto al Mercado Cambiario, el volumen negociado durante el primer semestre de 2022 incrementó USD1.121 millones respecto al mismo período de 2021, para ubicarse en USD7.144 millones.

Respecto a las ventanillas de las entidades financieras (incluidas las casas de cambio), estas cerraron superavitarias durante el primer semestre de 2022; no obstante, presentan una disminución interanual de USD30 millones.

El BCN presenta un superávit, es decir, compró más dólares de los que vendió, durante el primer semestre de 2022, y cierra con un saldo neto de USD179,9 millones (USD84 millones, en el mismo período de 2021).

La inflación, medida por el Índice de Precios al Consumidor nacional (IPC), reflejó un crecimiento interanual de 10,4% (aumenta 6,4 p.p. respecto a junio 2021). Por su parte, la inflación subyacente, a la misma fecha de corte, también muestra un incremento de forma interanual, el cual es de 8,1% (crece en 3,4 p.p. respecto al año anterior). El efecto se debe al impacto de los precios internacionales de combustible y alimentos.

Respecto a las tasas de interés, durante el primer semestre de 2022, el BCN aumentó la Tasa de Referencia Monetaria (TRM) en 150 puntos básicos (p.b.) respecto a diciembre de 2021, ubicándola en 5%. Esta decisión se da para combatir la inflación; así como, el anclaje del tipo de cambio y manejo de las reservas monetarias. El efecto de la TRM aún no se traslada a las tasas de interés del sistema financiero, ya que las tasas promedio ponderadas de las sociedades de depósito activas aumentan 47 p.p. y las pasivas disminuyen 46 p.p. respecto a diciembre de 2021.

En el caso de las tasas de referencia en dólares, la política monetaria de la FED se ha vuelto más restrictiva dado los

efectos inflacionarios que sufre Estados Unidos. De forma acumulada al 2022, la tasa de referencia del banco central norteamericano aumentó 160 p.b. y la tasa Prime en 225 p.b. A nivel local, aún no se perciben incrementos significativos, aunque es de esperar que conforme pase el tiempo, los efectos empiecen a trasladarse.

3.6 Agregados monetarios

El crecimiento mostrado en la actividad económica, y un desempleo estable; provocan que, a junio de 2022, el crédito cierre con un incremento interanual de 11%; donde el crédito en moneda extranjera (+11% interanual) es el principal responsable de dicho comportamiento (representa 91% del crédito total). Por su parte, el crédito en moneda nacional, a la fecha de corte, también aumenta a un ritmo interanual de 13% (-9% en junio de 2021).

Por actividad económica, a la fecha de corte, las principales actividades crediticias que muestran una mayor recuperación son: créditos personales (+17 p.p.), tarjeta de crédito (+11 p.p.) e industria (+19 p.p.).

Al cierre de junio de 2022, los depósitos en el sistema bancario en moneda nacional representan 28% del total, de los cuales el 95% están a la vista y registran un incremento interanual del 16%, mientras que los depósitos a plazo decrecen 6% interanual.

Por su parte, los depósitos en moneda extranjera aumentan 13% interanual, y se componen de un 75% a la vista y un 25% a plazo. Estos últimos, presentan un incremento de 2% y los depósitos a la vista de 17% interanual. Lo anterior, 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 calificaciones de riesgo no han sufrido cambio alguno desde junio de 2021, cuando Fitch cambió la perspectiva de negativa a estable.

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

3.8 Proyecciones económicas

De acuerdo con el BCN en el Informe de Política Monetaria y Cambiaria a junio de 2022, para el presente año se espera que la producción medida a través del PIB crezca en torno al 4% o 5%. El crecimiento, de acuerdo con la entidad, se sustenta en un estímulo de la inversión pública y de un contexto internacional más favorable, con una demanda externa y precios de materias primas altos que favorecerían la dinámica de las exportaciones.

Por otro lado, el mercado cambiario se mantendría estable, donde el deslizamiento anual continúe siendo del 2% y la comisión por venta de divisas a los bancos comerciales sea del 2%, así como el respaldo a nivel de balanza de pagos y el equilibrio en el mercado monetario. Para esto, el nivel de reservas internacionales rondaría los USD4.300 millones (equivale a 2,7 veces la base monetaria).

Respecto a la inflación, el BCN indica que prevé que cierre entre 7% o 8% (7,2% en 2021) en 2022. Este resultado lo sustentaría los factores externos que influyen en la inflación nacional.

Se presenta un resumen de las proyecciones de SCRiesgo y del BCN para los años 2022 y 2023.

Variable	2021	2022	2023
Crecimiento económico (% Variación)			
PIB	10,3	4 – 5	
PIB (SCRiesgo)		4,4	4,7
Precios (% Variación)			
Inflación		7 – 8	
Inflación (SCRiesgo)	7,2	8,4	4,9

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 12.500 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, 3 centros de secado y 4 centros de almacenamiento. En promedio, para el semestre terminado en septiembre de 2022, la Entidad concentró sus operaciones en el segmento mayorista en un 48%, seguido de al detalle con 13%, supermercados con 9%, oficina con 8% e industrial con 5%, los anteriores como los segmentos más relevantes.

5. HECHOS RELEVANTES

- 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 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

- El 16 de agosto de 2022, Agri-Corp informa que ha habido una importante variación entre los resultados proyectados en el Plan de Negocio 2022 *versus* los resultados reales obtenidos. Según indica la Compañía, cada tres años se realizan planes estratégicos sobre los cuales se elaboran los planes anuales.

En este caso, para el primer trimestre de 2022, la utilidad bruta de la Entidad se vio afectada por el incremento en los precios internacionales de arroz granza, así como en el costo de fletes y marcados aumentos en los precios del maíz y sorgo a raíz del conflicto entre Rusia y Ucrania. Cabe destacar que, si bien se obtuvo una utilidad antes de impuestos de USD333,00 mil, al cierre de marzo de 2022, el pago de

USD976,00 mil de impuesto sobre la renta implicó una pérdida neta de USD640,00 mil.

Aunado a lo anterior, para dicho periodo la Empresa contaba con una liquidez de 0,98 veces y un endeudamiento del 80,50%. Por su parte, entre algunas de las medidas contempladas para mejorar los resultados destacan:

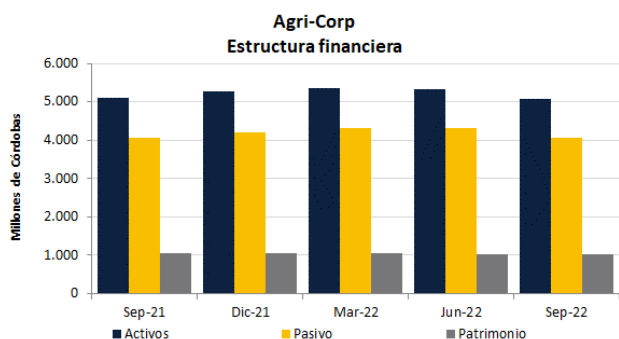
- Fortalecer la relación con productores locales de arroz granza para asegurar un competitivo abastecimiento de materia prima nacional de calidad.
- Importar granza híbrida de los Estados Unidos de América, de menor costo que la granza estadounidense convencional, para reducir costos de materia prima.
- Hacer más eficiente la capacidad de producción mediante la readecuación del uso de las plantas industriales de la Empresa.
- Introducir nuevas categorías de productos.
- Continuar con las medidas de Eficiencia Operativa y Financiera en Agri-Corp y Afiliadas.
- Coordinar con el gremio de productores de huevo iniciativas conjuntas que aminoren el impacto del aumento de los precios de los insumos y fletes.
- Finalizar y optimizar la implementación total de los proyectos de inversión de valor agregado, particularmente la planta de energía, y ampliar la capacidad de producción y de refinamiento de la planta de aceite de arroz.

- 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.

6. ESTRUCTURA FINANCIERA

Para el último año, la estructura financiera de la Entidad presenta un comportamiento relativamente estable, con una leve contracción en el tercer trimestre de 2022.



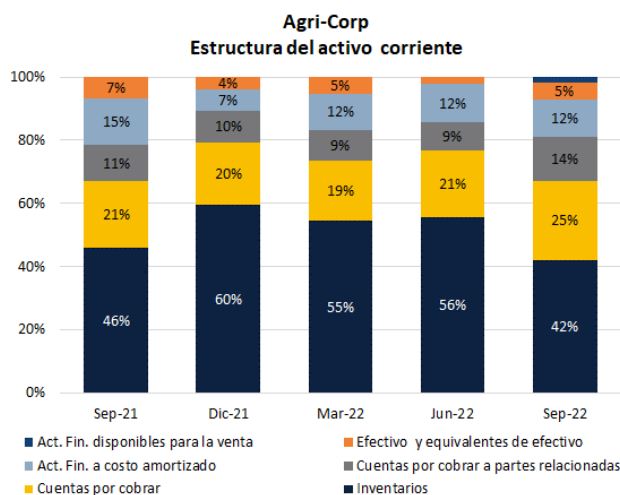
Para dicho periodo, los activos han sido financiados, en promedio, en un 80% a través de pasivos y el restante 20% con patrimonio.

Al cierre de septiembre de 2022, Agri-Corp y subsidiarias contabiliza un total de activos por C\$5.087,28 millones (USD141,11 millones), monto que se mantiene relativamente estable de forma anual, pero de manera semestral decrece en 5%. Dicha variación semestral se asocia, en mayor medida, por la reducción de 23% en el inventario y de cerca de un 8% en la cuenta de propiedad, planta y equipo.

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, los movimientos en los inventarios son explicados por el comportamiento cíclico que presentan dichos activos para mantener el nivel óptimo del mismo, en este caso relacionado con el acopio de verano.

A la fecha de análisis, por un lado, los activos corrientes representan el 58% de los activos totales y se componen en un 42% por los inventarios, seguidos de las cuentas por cobrar comerciales con 25% y de las cuentas por cobrar a partes relacionadas con 14% de participación, dichas partidas como las más representativas.



Por otro lado, los activos no corrientes constituyen el 42% 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 período 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 2022 ha generado un aporte, o ahorros en costos, de USD879,78 mil, con lo cual la Entidad alcanza un 94% de cumplimiento según lo planeado (ahorro de USD923,49 mil hasta octubre de 2022).

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 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.

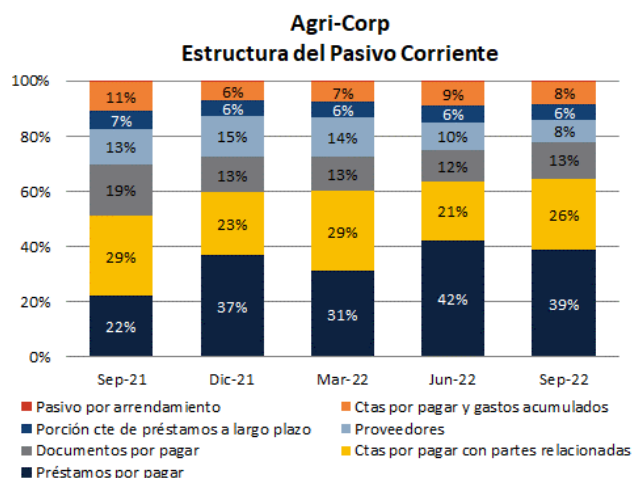
Adicionalmente, se ordenó una planta de biomasa para la producción de energía a base de cascarilla de arroz con una capacidad de 1MW, lo cual contribuirá al EBITDA a través de un ahorro importante en la energía eléctrica. A la fecha de análisis, dicha planta ya se encuentra en funcionamiento y, según lo previsto, se esperaba que esta generara un ahorro en costos de USD145,52 mil hasta la fecha de corte; no obstante, se presentaron retrasos durante el año, por lo cual aún no se registran ahorros en costos. Por su parte, para futuros periodos se proyecta que la planta eléctrica genere un aporte, aproximado, de USD600 mil anual.

Además, la Compañía mantiene el proyecto de una planta procesadora de aceite de arroz, la cual, durante el 2022 ha generado una contribución de USD311,19 mil al margen de la Entidad, lo cual representa un 94% de lo esperado (USD330,44 mil). Asimismo, se proyecta que, por año, venderá unas 600 toneladas de aceite de arroz y 125.000 quintales de semolina estabilizada para próximos periodos.

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, hasta la fecha de análisis, Agri-Corp alcanzó un aporte de USD975,22 mil a través de sus proyectos industriales, en lo cual, obtuvo un 70% del cumplimiento según lo planeado para el 2022.

En relación con los pasivos, estos alcanzan un total de C\$4.060,58 millones (USD112,63 millones), a septiembre de 2022, los cuales se muestran estable de forma anual, mientras que de manera semestral se reducen en 6%. Esta variación es resultado, en mayor medida, de la contracción en la partida de proveedores (-46% semestral) y en los préstamos por pagar a largo plazo (-14% semestral).

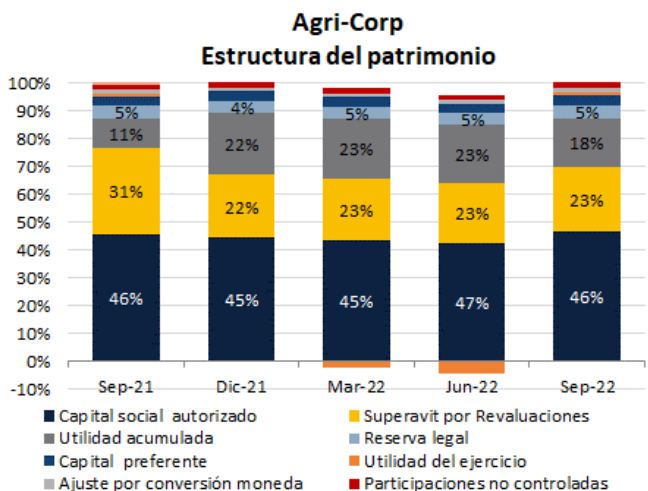
Por la composición del pasivo, los pasivos corrientes representan el 71% del total, mismos que se distribuyen, principalmente, en préstamos por pagar y en cuentas por pagar con partes relacionadas (39% y 26% del total de pasivo corriente respectivamente).



En línea con lo anterior, los pasivos no corrientes conforman el 29% restante del total del pasivo y se distribuyen, en su mayoría, en préstamos por pagar a largo plazo, los cuales ocupan un 80% del pasivo no corriente, a la fecha de corte.

Por su parte, el patrimonio de Agri-Corp y subsidiarias S.A., a septiembre de 2022, es de C\$1.026,70 millones (USD28,48 millones), el cual disminuye en 2% anual tanto de forma anual como semestral. La variación anual del patrimonio obedece, principalmente, a la reducción interanual de 26% en el superávit por revaluaciones y de la totalidad de la partida de otras reservas. En el caso de la variación semestral, esta se vincula con la contracción de la utilidad acumulada.

Al cierre del tercer trimestre de 2022, el patrimonio se conforma en un 46% por el capital social autorizado, seguido por el superávit por revaluaciones y la utilidad acumulada, con 23% y 18% 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 septiembre 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\$5.596,54 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). Lo anterior, implica una variación anual de +6% en el activo, de +8% en el pasivo y de -3% en el patrimonio. A la fecha de análisis, el porcentaje de cumplimiento alcanzado es del 91%, 89% y 99%, respectivamente.

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.

Por su parte, para el 2023 la Entidad enfrentará 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 próximo año, 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 año, 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 septiembre de 2022, las disponibilidades en efectivo suman un total de C\$155,53 millones (USD4,31 millones), monto que se reduce en 14% anual, pero que aumenta en 1% 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, lo 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 septiembre de 2022, 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, para el tercer trimestre de 2022, el indicador presenta una leve mejoría con respecto al mismo periodo de 2021, al ubicarse levemente por encima de la unidad.

A septiembre de 2022, el periodo medio de cobro se registra en 29 días y el periodo medio de pago en 67 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. En el caso de la variación anual, esta se debe a un mayor aumento en el activo corriente con respecto al pasivo corriente (+7% y +5% respectivamente); mientras que la variación semestral se vincula con una mayor reducción en el pasivo corriente (-4% semestral) *versus* el activo corriente (-1% semestral).

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	Sep-21	Dic-21	Mar-22	Jun-22	Sep-22
Razón circulante	0,96	1,00	0,98	0,99	1,01
Prueba ácida	0,52	0,40	0,45	0,44	0,58
Proporción del capital de trabajo	0,07	0,06	0,06	0,08	0,09

Por su parte, dado un aumento de 18% anual en el resultado operativo (EBIT), se presenta un incremento en el EBITDA en cerca de 4% anual, a septiembre de 2022. Para dicho periodo, las amortizaciones y depreciaciones registraron una contracción del 26% anual.

No obstante, en vista de lo anterior y ante el incremento anual de 8% en el gasto financiero, la cobertura EBITDA a carga financiera se reduce anualmente y se ubica en 2,26 veces, a septiembre de 2022. Sin embargo, en comparación con el semestre anterior, dicho índice presenta una mejoría (2,02 veces a marzo de 2022).

Adicionalmente, al incluir la deuda financiera de corto plazo, partida que se incrementa en 9% 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 0,29 veces y se disminuye de forma anual, aunque semestralmente presenta un leve aumento.

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 septiembre de 2022, el cual decrece de forma anual y se mantiene estable de manera semestral. La reducción anual en el indicador se asocia con una disminución anual en el efectivo y valores a corto plazo (-16%). 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, la cual, se incrementa en comparación con el año anterior (+0,33 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 (71% a septiembre de 2022), 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	Sep-21	Mar-22	Sep-22
EBITDA (millones de córdobas)	400,83	127,22	414,98
Cobertura a carga financiera	2,36	2,02	2,26
Cobertura a servicio de deuda	0,31	0,28	0,29
Cobertura del EBITDA y reservas a servicio de deuda	0,40	0,36	0,36
Deuda financiera a EBITDA	4,66	5,36	4,99

7.2 Endeudamiento

A la fecha de análisis, el pasivo de corto plazo acumula una cifra de C\$2.893,44 millones (USD80,26 millones), monto que crece en 2% anual y que se reduce en 4% semestral. La variación anual se vincula con el aumento de 81% de los préstamos por pagar a corto plazo; mientras que la disminución semestral responde, en mayor medida, a la

contracción de 46% semestral en la partida de proveedores y de 15% en las cuentas por pagar con partes relacionadas.

Por su composición, el total de pasivo, a septiembre de 2022, se distribuye en 51% en préstamos por pagar a corto y largo plazo, seguido de 19% en cuentas por pagar con partes relacionadas, 12% en documentos por pagar a corto y largo plazo y de un 6% 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 54% 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 septiembre de 2022, 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 del patrimonio, el cual presenta una reducción anual y semestral de 2%, ligado al comportamiento estable presentado en el activo y el pasivo de forma anual, se da un incremento en los índices de apalancamiento y de endeudamiento interanualmente. No obstante, de forma semestral se aprecia una disminución en tales indicadores, a raíz de una mayor contracción en el activo y pasivo, respecto al patrimonio (-5% y -6% respectivamente).

Por su parte, para el periodo en análisis, se presenta un incremento de 18% interanual en la utilidad operativa, mientras que el gasto financiero crece en 8% anual; por lo tanto, se genera un aumento en la razón de cobertura de intereses (1,73 veces a septiembre de 2022) en comparación con septiembre de 2021 (1,59 veces). Visto de otra manera, el gasto financiero representa el 58% de la utilidad de operación, a la fecha de corte, versus un 63% 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 (+13% anual) *versus* el presentado en el gasto financiero (+8% anual).

AGRICORP					
Indicadores de endeudamiento	Sep-21	Dic-21	Mar-22	Jun-22	Sep-22
Cobertura de intereses	1,59	1,56	1,30	1,32	1,73
Gastos financieros/ Pasivo con costo	9,03%	8,54%	9,20%	8,69%	8,83%
Índice de apalancamiento	4,89	4,93	5,12	5,23	4,95
Razón de deuda	79,53%	79,71%	80,48%	80,86%	79,82%
Endeudamiento	3,89	3,93	4,12	4,23	3,95

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 USD12,00 millones, lo que equivale al 100% del total emitido, o bien, el 80% 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 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.

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 septiembre de 2022, la pérdida cambiaria neta es de C\$44,22 millones, la cual crece en 9% respecto a septiembre de 2021 (C\$40,62 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 tercer trimestre de 2022, Agri-Corp transformó su activo circulante en ingresos por ventas, en promedio, en 2,73 veces, rotación que disminuye ligeramente con respecto al mismo periodo de 2021, dados los movimientos en el activo de este tipo *versus* el crecimiento de las ventas (+15% 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 y en el activo fijo neto (-9% anual en ambos casos).

AGRICORP					
Indicadores de actividad	Sep-21	Dic-21	Mar-22	Jun-22	Sep-22
Rotación del activo circulante	2,75	2,72	2,61	2,71	2,73
Rotación de activo a largo plazo	2,94	2,97	3,15	3,29	3,46
Rotación de activo fijo	3,76	3,81	4,08	4,27	4,48
Rotación de activo total	1,42	1,42	1,43	1,49	1,53

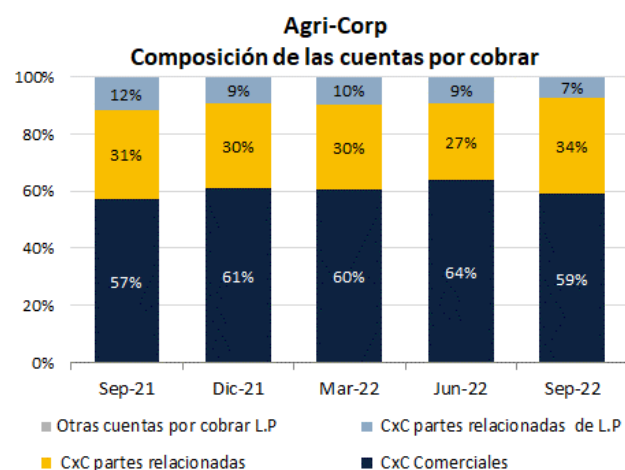
8.2 Cuentas por cobrar

A septiembre de 2022, las cuentas por cobrar de Agri-Corp contabilizan un total de C\$1.230,34 millones (USD34,13 millones), monto que crece en 23% anual y en 32% de forma semestral. Estas variaciones se explican por el aumento en las cuentas por cobrar comerciales (+28 anual y +30% semestral), así como en las cuentas por cobrar a partes relacionadas a corto plazo (+32% anual y +48% 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. Por su parte, el incremento en las cuentas por cobrar a partes relacionadas se vincula con aumentos en los anticipos otorgados a Agrícola Miramontes, S.A. por la compra de granza, así como incremento en anticipos a Industrias San Francisco S.A. para compra de materia prima.

A la fecha de análisis, las cuentas por cobrar están compuestas en un 59% por las cuentas por cobrar comerciales y en 41% 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\$727,98 millones (USD20,19 millones), cifra exhibe un crecimiento de 28% anual y de 30% 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 12,21 veces, a septiembre de 2022, 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 se mantiene estable de manera anual y aumenta de forma semestral. Lo anterior indica que, para septiembre de 2022, el tiempo promedio que tarda la Compañía en hacer líquidas sus cuentas por cobrar a partes relacionadas se incrementó con respecto al exhibido en marzo del mismo año. 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 septiembre de 2022, los 20 clientes más importantes concentran el 35% de las cuentas por cobrar, concentración que, en opinión de SCRiesgo, 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 crece levemente con respecto al semestre anterior (16% a marzo de 2022).

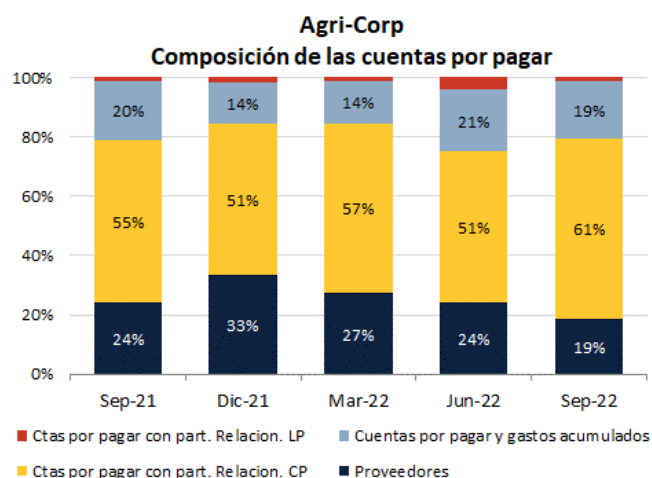
AGRICORP					
Indicadores de cuentas por cobrar	Sep-21	Dic-21	Mar-22	Jun-22	Sep-22
Rotación de las CxC comerciales	12,89	13,14	13,44	13,28	12,21
Rotación de las CxC y CxC a partes relacionadas	7,32	7,71	8,15	8,28	7,31
PMC comerciales	28	27	27	27	29
PMC con partes relacionadas	49	47	44	43	49

8.3 Cuentas por pagar

Al cierre de septiembre de 2022, las cuentas por pagar suman un total de C\$1.225,55 millones (USD33,99 millones), las cuales presentan una disminución de 19% anual y de 20% semestral. Este comportamiento es producto, principalmente, del decrecimiento en partida de proveedores (-38% anual y -46% semestral) y en las cuentas por pagar con partes relacionadas a corto plazo (-10% anual y -15% semestral).

De acuerdo con la Administración, la disminución de las partidas antes señaladas se vincula con la cancelación de una cuenta con un proveedor extranjero, la cual era representativa dentro del total de cuentas por pagar. 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 62% en cuentas por pagar con partes relacionadas, tanto de corto como largo plazo, seguido de 19% por las cuentas por pagar y gastos acumulados y de 19% en la partida de proveedores.



A la fecha de análisis, las rotaciones de cuentas por pagar muestran un incremento en contraste con septiembre de 2021, en vista del aumento mostrado en el costo de venta (+16% anual) y de la contracción presentada en las cuentas por pagar (-19% anual), y, a su vez, el periodo medio de pago se disminuye de forma anual.

AGRICORP					
Indicadores de las cuentas por pagar	Sep-21	Dic-21	Mar-22	Jun-22	Sep-22
Rotación de las CxP	4,85	5,49	4,59	5,31	5,34
Rotación de las CxP partes relacionadas	9,81	11,82	8,25	9,90	9,33
PMP	74	66	78	68	67
PMP con partes relacionadas	37	30	44	36	39

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 septiembre de 2022, los inventarios de Agri-Corp acumulan una cifra de C\$1.236,04 millones (USD34,29 millones), monto que muestra una reducción de 2% de forma anual y de 23% 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 tercer trimestre de 2022, la partida inventarios representa el 24% del total de activos, porcentaje que disminuye en relación con el semestre anterior (30% a marzo de 2022).

Por su parte, el indicador de rotación de inventarios se registra en 4,54 veces, el cual se reduce levemente de forma anual; mientras que semestralmente exhibe un incremento, dados los movimientos presentados en 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 (79 días a septiembre de 2022 *versus* 93 días a marzo 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	Sep-21	Dic-21	Mar-22	Jun-22	Sep-22
Rotación de inventarios	4,66	4,03	3,89	3,99	4,54
Periodo medio de inventarios	77	89	93	90	79

8.5 Gestión

A la fecha de análisis, el gasto administrativo suma C\$101,49 millones y exhibe un decrecimiento de 1% anual. Dado un comportamiento estable de forma anual del activo y la contracción en el gasto de administración, la rotación dicho gasto registra un incremento anual y se ubica en 38,28 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 (+18) y a la reducción del gasto administrativo (-1% anual).

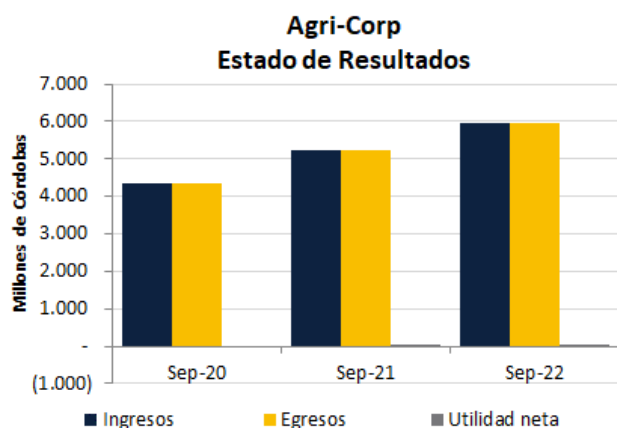
AGRICORP					
Indicadores de gestión	Sep-21	Dic-21	Mar-22	Jun-22	Sep-22
Rotación de gastos administrativos	35,38	35,51	37,75	37,37	38,28
Utilidad de operación / Gastos administrativos	2,62	2,59	2,34	2,35	3,14

9. ANÁLISIS DE RESULTADOS

9.1 Estado de Resultados

Al tercer trimestre de 2022, Agri-Corp y subsidiarias contabiliza una utilidad de C\$8,59 millones (USD238,15 mil), resultado que disminuye en comparación con septiembre de 2021 (-10%), periodo en el que se obtuvo una ganancia de C\$9,55 millones. Esta variación responde, principalmente, a que los gastos totales registran un incremento levemente mayor en relación con los ingresos.

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 tercer trimestre de 2022, los ingresos de la Entidad acumulan un total de C\$5.966,87 millones (USD165,51 millones), los cuales muestran un aumento anual cercano al 14%. Dicha variación es impulsada, principalmente, por el crecimiento en las ventas (+15% anual), partida que acumula un total de C\$5.933,62 millones (USD164,60 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 septiembre 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 cual contribuye con el 51% del total de ingresos, a la fecha de análisis. Por su parte, la

harina de trigo aporta el 13% y los subproductos del arroz un 4%.

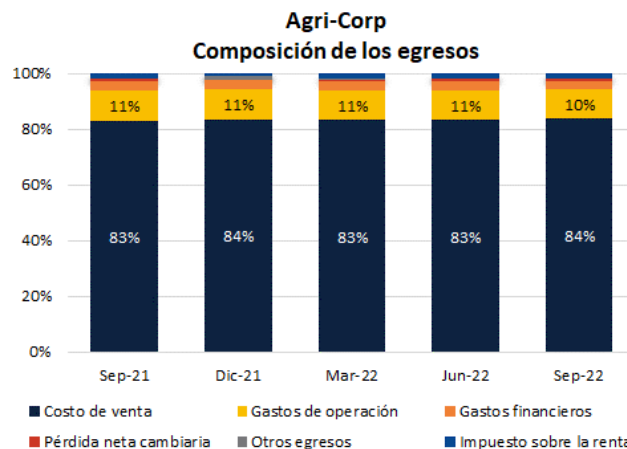
En el caso de los costos y gastos totales, estos acumulan C\$5.958,28 millones (USD165,27 millones) al cierre de septiembre de 2022, monto que crece un 14% anual. El movimiento en los egresos es resultado, principalmente, del incremento en los costos de venta, los cuales aumentan en 16% anualmente.

De acuerdo con la Administración, la variación en el costo de venta se relaciona con el aumento en los precios internacionales del arroz granza, así como al incremento en los costos de fletes y en los precios del maíz y sorgo debido a cambios inflacionarios del mercado, menor disponibilidad de contenedores y al conflicto entre Rusia y Ucrania.

Aunado a lo anterior, a septiembre de 2022, los gastos operativos se incrementan en 5% anual, influenciado, por el crecimiento de 4% en el gasto de venta y de 11% en los gastos de tráfico de almacenes. No obstante, estas variaciones fueron levemente contrarrestadas por una disminución de 1% anual en el gasto de administración. Por su parte, el gasto financiero exhibe un aumento de 8%, relacionado con el mayor volumen de deuda en comparación con septiembre de 2021.

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 84% del total, seguido de los gastos de operación con 10% 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 granel 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\$15,44 millones al cierre de 2022 (USD426,16 mil), lo que implica una reducción anual cercana al 49%. A la fecha de análisis, el porcentaje alcanzado de dicha proyección es del 56%.

De acuerdo con la Administración, entre los factores que inciden en la proyección de una menor utilidad, con respecto al cierre de 2021, destacan: la alta volatilidad con tendencia ascendente del costo de la granza importada desde Estados Unidos, lo que aumentó el costo de producción; las características de calidad de la granza importada fueron de menor aceptación por el consumidor final que la granza nacional, lo cual, sumado a su precio más alto, afectaron negativamente al cumplimiento del volumen de ventas proyectado y al margen de contribución del arroz procesado con granza importada.

Además, la inflación de precios post-pandemia registrada a nivel mundial significó un aumento del capital de trabajo requerido (inventarios y cuentas por cobrar comerciales) y de los gastos logísticos y fletes, entre otros.

9.2 Rentabilidad

A la fecha de corte, si bien la utilidad bruta registra un incremento con respecto al mismo periodo del año anterior (+9%), el mayor crecimiento anual en el costo de venta respecto a las ventas netas ocasiona que el margen bruto se reduzca. Por su parte, la utilidad de operación registra una variación del 18% anual, asociado con un aumento mayor en la utilidad bruta *versus* los gastos operativos (+5% anual), lo cual, permite que el margen operativo presente un leve crecimiento.

No obstante, a raíz de un mayor incremento general de los costos y gastos en comparación con los ingresos, se genera una reducción anual en la utilidad neta de Agri-Corp, a septiembre de 2022, lo que a su vez se refleja en una ligera disminución del margen neto de la Compañía. Sin embargo,

en contraste con el semestre anterior, se registra una mejoría, dado que en dicho periodo se presentaron pérdidas.

AGRICORP					
Indicadores de rentabilidad	Sep-21	Dic-21	Mar-22	Jun-22	Sep-22
Margen bruto	16,30%	16,02%	15,17%	15,15%	15,51%
Margen Operativo	5,21%	5,14%	4,34%	4,22%	5,37%
Margen Neto	0,18%	0,43%	-1,20%	-1,27%	0,14%

A septiembre de 2022, el EBITDA, indicador que mide el desempeño operativo de la Corporación, alcanza la suma de C\$414,98 millones (USD11,51 millones), monto que aumenta en cerca de 4% anual. Por su parte, el resultado operativo (EBIT) presenta un crecimiento de un 18% anual, ante un mayor incremento en los ingresos operativos *versus* los gastos operativos.

En vista de un mayor aumento anual en las ventas con respecto al EBITDA, el margen EBITDA (EBITDA/ventas) se reduce con respecto al registrado en septiembre de 2021. Además, en virtud de su empleo, los gastos operativos consumen alrededor del 95% de los ingresos operativos, a septiembre de 2022, porcentaje que se mantiene estable anualmente y que se disminuye en 1 p.p. con respecto al semestre anterior.

EBITDA			
En millones de Córdobas (C\$)			
	Sep-21	Sep-22	Δ anual
Utilidad operativa (EBIT)	269,86	318,61	18%
(+) Depreciación	111,45	83,28	-25%
(+) Amortización	19,53	13,09	-33%
EBITDA	400,83	414,98	4%
Ventas	5.176,13	5.933,62	15%
Margen EBITDA	7,74%	6,99%	

Ahora bien, 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, la disminución anual en la utilidad neta, a septiembre de 2022, ocasiona que el rendimiento sobre la inversión total (RSI) y que el rendimiento sobre el patrimonio (ROE) muestren una contracción con respecto a septiembre de 2021. Sin embargo, en comparación con el semestre anterior, estos indicadores aumentan, debido a que para dicho periodo se registraron pérdidas.

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 5,93% a septiembre de 2022), el efecto del apalancamiento aumenta, tanto de forma anual como semestral.

AGRICORP					
Indicadores de rentabilidad	Sep-21	Dic-21	Mar-22	Jun-22	Sep-22
Rendimiento de operación sobre los activos (ROA)	7,40%	7,30%	6,19%	6,28%	8,20%
Rendimiento sobre la inversión total	0,26%	0,61%	-1,72%	-1,89%	0,22%
Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE)	1,22%	2,86%	-8,62%	-9,57%	1,09%
Efecto del apalancamiento	1,46%	1,36%	0,26%	0,35%	2,27%

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.”