

Corporación Agricorp, S.A. Informe de Calificación

Sesión Extraordinaria: 4012012

Información financiera auditada: al 30 de septiembre del 2011

Analista Álvaro Agüero Meneses Analista Financiero aaguero@scriesgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

	Calificaciones de riesgo				Perspectiva
	Calificación	Anterior	Actual	Calificación	
Emisión de deuda de la Corporación Agricorp S.A.	SCR3 (nik)	scr A+ (nik)	SCR3 (nik)	scr A+ (nik)	En Observación

SCR-3: 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.

scr-A: Emisiones con una buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos acordados. Susceptible de leve deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Bueno.

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

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.

Información General de la Oferta

Emisor	Agri-Corp S.A.
Clase de instrumento	Valores comerciales y bonos
Denominación	Dólares de los EEUU
Monto del programa	Cinco emisiones de USD 3.000.000,00 cada una
Valor facial	Denominaciones de USD 10.000,00
Programa de emisiones	Agosto 2011 (6 meses), Noviembre 2011 (6 meses), Diciembre 2011 (12 meses), Febrero 2012 (6 meses) y Mayo 2012 (6 meses)

2. FUNDAMENTOS

La calificación otorgada a Agricorp se fundamenta principalmente en su liderazgo nacional en el mercado de alimentos básicos como arroz, frijoles, harina y otros. Este liderazgo en ventas se ve respaldado por alianzas estratégicas con empresas productoras y distribuidoras a nivel nacional, además de la importación de

materias primas. Agricorp posee plantas de producción y procesamiento con reconocimientos a la eficiencia y a la producción limpia. La empresa cuenta también con una amplia red de distribución propia a nivel nacional, además de una estructura de clientes y distribuidores que le permiten posicionarse en Nicaragua como un líder en su segmento de mercado.

En cuanto a los resultados obtenidos por la empresa, estos fueron negativos durante el 2011. Debe resaltarse sin embargo los esfuerzos realizados por Agricorp, en conjunto con el sector arrocero Nicaragüense y el Gobierno, para afrontar el problema que dio inicio a los resultados negativos de la entidad. Para el último trimestre del 2011 los resultados de la entidad han mejorado y se esperan mejoras importantes para el 2012 y conforme se regularice la situación de la importación de granza de arroz.

La calificación otorgada a Agricorp se ve limitada por una serie de factores, entre ellos la concentración de una parte importante de sus ventas (61%) en un solo producto, arroz. Sin embargo, se destacan los esfuerzos realizados por AgriCorp en la diversificación de sus productos, tanto propios como en la representación de líneas varias, lo que permite abaratar los costos de distribución a la vez de manejar mejores márgenes.

Otro punto importante es la estructura de financiamiento de la Empresa, muy orientada hacia la utilización de pasivos circulantes. En general, se consideró que el incremento de los gastos financieros se ve originado en la estructura de corto plazo del financiamiento. Sin embargo, el giro de negocio de AgriCorp, enfocado hacia la venta en grandes volúmenes, permite que dicha estructura sea sostenible en el largo plazo.

3. ANÁLISIS DEL ENTORNO NICARAGUENSE

Con la crisis financiera internacional 2008-2009, la economía mundial se deprimió notoriamente; y para 2011 apenas ha mostrado signos de recuperación. El Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que Latinoamérica crecerá 4,6% en el 2011, y de acuerdo con proyecciones del Banco Central de Nicaragua (BCN), el Producto Interno Bruto (PIB) de Nicaragua registrará un crecimiento de entre 3,5% y 4,0% en el 2011, gracias a la recuperación de la economía internacional, al comportamiento de los precios de los

principales productos de exportación nicaragüenses, recuperación en el flujo de remesas y el crecimiento del gasto del Gobierno.

4. ESTRUCTURA FINANCIERA

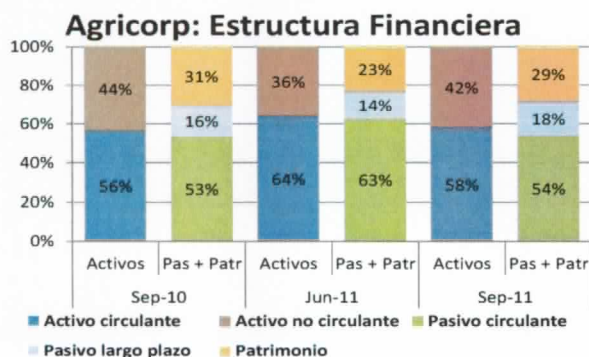
Agricorp ha registrado cuentas activas y pasivas variables, principalmente de manera trimestral debido a la estacionalidad de los inventarios mantenidos por la empresa. Los activos de Agricorp crecieron en el último año un 0,9%, debido principalmente al dinamismo que presentaron las cuentas por cobrar. Debe resaltarse que trimestralmente se observa una disminución del 20% en los activos, debido a la reducción de los inventarios.

A septiembre 2011, los pasivos de la Empresa suman C\$ 1.365 millones, tras un aumento del 3,7% en el último año debido al crecimiento que presentó la cuenta de Documentos por pagar a Corto Plazo. Dicha cuenta aumentó un 168% con respecto a septiembre 2010.



Tanto para los pasivos como activos de la empresa se observa una disminución trimestral en sus cuentas. Esto se debe a la estacionalidad de algunas cuentas de Agricorp, principalmente en los inventarios en el caso de los activos y las cuentas de Préstamos y Documentos por pagar en el caso de los pasivos. Dicha estacionalidad es propia del giro de negocio de Agricorp.

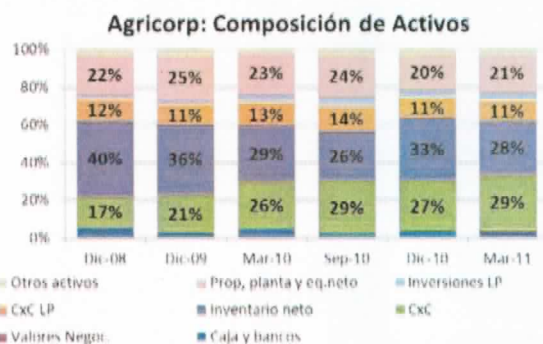
Por su parte, el patrimonio de la empresa suma C\$546,5 millones y las variaciones que presenta están relacionadas con la utilidad del ejercicio.



Con respecto a la solidez y equilibrio de la estructura financiera de Agricorp, se debe destacar la importancia de los pasivos circulantes dentro de su SCRiesgo

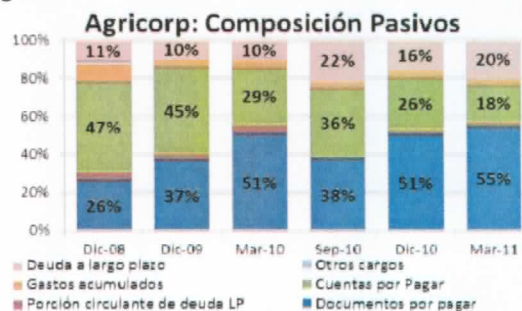
esquema de financiamiento. A pesar de que los activos circulantes cubren los pasivos de corto plazo, la diferencia es pequeña y se considera que una estructura de financiamiento de corto plazo conlleva un riesgo de poca flexibilidad en el manejo del pasivo.

A septiembre 2011, el 6,8% del activo circulante es financiado con pasivos de largo plazo y el patrimonio de Agricorp financia el 67,8% de los activos a largo plazo. Esta estructura señala una posición financiera de largo plazo adecuada, pues una parte significativa del activo a largo plazo es financiado con patrimonio, con el propósito de que la parte menos líquida de los activos se financie con fuentes propias. En general, se considera que la estructura financiera de Agricorp incorpora un elemento de riesgo importante debido a su respaldo en el financiamiento de corto plazo.



Los activos de Agricorp se componen principalmente de por las cuentas por cobrar (34,7% a septiembre 2011), la cuenta de propiedad, planta y equipo neto (22,8%) y el inventario neto que corresponde al 19,1%. Esta composición se ha mantenido relativamente estable, con algunas variaciones que se deben a la estacionalidad del mercado en el cual se encuentra Agricorp, como es el caso de los inventarios, a junio 2011 representaron alrededor del 35% de los activos.

Con respecto a los pasivos de Agricorp, a pesar del efecto de la estacionalidad en las finanzas de la Empresa, se puede observar una recomposición de su estructura. Es importante notar el crecimiento en importancia de los documentos por pagar a corto plazo, lo que obedece a su estructura y giro de negocio.



El riesgo cambiario que asume la entidad está

directamente relacionado con un aumento en la volatilidad del tipo de cambio del córdoba con respecto al dólar. Sin embargo, el régimen cambiario nicaragüense (mini devaluaciones) permite que la exposición cambiaría disminuya debido a la ausencia de volatilidad en el tipo de cambio.

Con respecto al patrimonio de Agricorn, entre el 40% y 50% del total ha estado representado por capital en acciones, porcentaje que ha variado dependiendo de la importancia relativa que presente las utilidades no distribuidas, las cuales han aumentado su participación en el total a lo largo del tiempo. Cuentas como el superávit por revaluación de activos y reserva legal se han mostrado estables a lo largo del tiempo.

5. ANÁLISIS DE ESTABILIDAD

5.1. Liquidez

Con respecto al manejo de la liquidez, Agricorn ha mejorado el manejo de dicha variable durante el 2010 y 2011. En particular, la razón circulante supera la unidad a partir de septiembre 2010, lo que demuestra un adecuado respaldo de sus pasivos de corto plazo mediante activos circulantes. A pesar de no existir valores ideales en este indicador, se considera como óptimo que la razón circulante debe ser siempre mayor a uno, con el fin de proveer una protección y garantía razonable a los acreedores de corto plazo; sin embargo, los resultados dependen del tipo de actividad de la empresa. En el caso de Agricorn, debido a su utilización de pasivos a corto plazo como principal herramienta de financiamiento, se prefiere una razón circulante superior a uno.

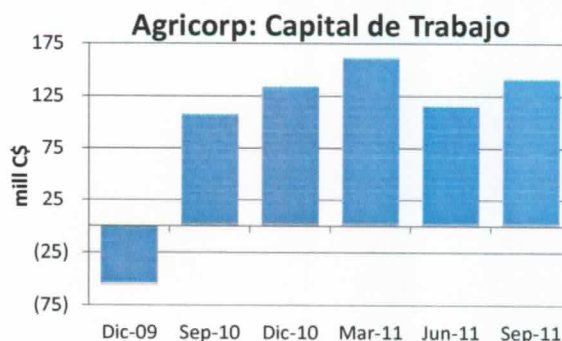


Por su parte, el indicador de prueba ácida, obtenido al eliminar el efecto de los inventarios sobre los activos circulantes, presenta un resultado diferente a la razón de liquidez, debido al peso relativo de los inventarios dentro del activo circulante de la entidad, que en promedio representan alrededor del 30% de los activos totales. A pesar de que el indicador se encuentra por debajo de la unidad, esto no debe considerarse directamente negativo.

Con respecto al capital de trabajo de Agricorn, continúa la tendencia observada durante el 2010 y dicho indicador es positivo. A septiembre 2011, Agricorn suma C\$140 millones para capital de trabajo. Un capital

SCRiesgo

de trabajo positivo y creciente representa una mayor capacidad para cubrir las necesidades operativas de la entidad. El comportamiento del capital de trabajo de la Empresa durante el periodo bajo análisis se explica principalmente por el crecimiento de los activos corrientes (3% anual a septiembre 2011) frente a una reducción del 25% en los pasivos circulantes.



De manera paralela, el índice de proporción de capital de trabajo, proporción de los activos circulantes financiados a largo plazo, pasó de niveles negativos en diciembre 2009 (-4,34%) hasta representar 12,7% a septiembre 2011, lo que representa un efecto favorable sobre la posición de solidez de la estructura financiera de Agricorn. De igual manera, al registrar un capital de trabajo positivo, el indicador de la cobertura de este sobre los inventarios pasó de ser negativo a positivo. En general, se puede apreciar una mejora en los indicadores de liquidez de la Empresa durante el periodo bajo análisis, lo que refleja una mejora en el manejo de la estabilidad financiera de corto plazo.

Agricorn: Indicadores de liquidez

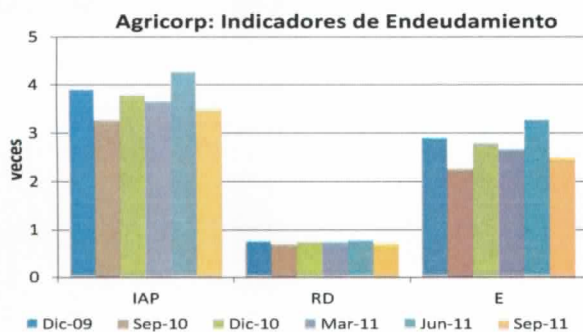
Liquidez	Dic-09	Sep-10	Dic-10	Mar-11	Jun-11	Sep-11
Razón circulante	0,91	1,05	1,05	1,08	1,02	1,07
Prueba ácida	0,36	0,57	0,50	0,59	0,46	0,72
Proporción Capital trabajo	-4,34%	9,97%	9,31%	12,08%	7,47%	12,69%
Cobertura Capital trabajo	-0,07	0,22	0,18	0,26	0,14	0,38

5.2. Endeudamiento

En general, el comportamiento de los indicadores de endeudamiento ha estado ligado al componente estacional de las cuentas del Balance general de Agricorn, mostrando estabilidad de manera anual, pero variaciones de manera trimestral. A septiembre 2011, Agricorn posee obligaciones financieras por C\$601,8 millones (US\$26,5 millones), cerca del 44% de su pasivo total.

En cuanto a la exigibilidad de los pasivos de la entidad, se destaca que históricamente ha registrado un porcentaje importante de su deuda en el corto plazo, producto del giro del negocio de Agricorn. De esta manera, el porcentaje de pasivos que son de corto plazo oscilan entre 75% y 85% en el último año. De manera consistente, en el 2011 entre el 16% y 23% del pasivo ha correspondido a deuda a largo plazo.

Por su parte, con respecto a la capacidad de la Empresa para hacer frente a la carga financiera del periodo haciendo uso de sus utilidades, el indicador de cobertura de intereses ha exhibido un comportamiento variable durante el último año, cuando ha oscilado entre 1,36 y 0,77 veces, observándose precisamente el cambio más drástico entre marzo 2011 y junio 2011. El valor de la cobertura de intereses para el tercer trimestre del 2011 es de 0,95 veces, lo cual señala que Agricorp no puede hacer frente a su carga financiera con la utilidad generada por su operación normal (utilidad operativa), lo que lo ha llevado a tener pérdidas durante el periodo bajo análisis, producto de una menor utilidad operativa.



Por su parte, la tasa de interés promedio sobre los pasivos (TIP) ha aumentado continuamente los últimos periodos y se colocó alrededor de 9,5% a septiembre 2011, de la mano con la mayor carga financiera contraída por Agricorp en los últimos periodos. Para calcular esta tasa se utilizó el total de los gastos financieros reportados por Agricorp.

En general, se observa un deterioro en los indicadores de endeudamiento de Agricorp. El deterioro de la utilidad operativa a lo largo del 2011 por un aumento en el costo de su principal producto de venta es la principal razón de dicho deterioro. Debe también resaltarse que Agricorp cambió el método de pago con sus proveedores, de manera que actualmente sus cuentas se pagan mediante cartas de crédito de entidades financieras, por lo que una parte importante de lo que anteriormente se registraba en los pasivos como cuentas por pagar a proveedores, actualmente se registra como Documentos por pagar.

Agricorp: Indicadores de endeudamiento

Endeudamiento	Dic-09	Sep-10	Dic-10	Mar-11	Jun-11	Sep-11
Cobertura de intereses	1,43	2,38	2,72	1,36	0,77	0,95
TIP	6,2%	8,3%	5,5%	8,1%	6,6%	9,5%
GtoFinan /Pas. c. costo	12,4%	20,5%	8,0%	10,5%	8,8%	13,4%

6. ANÁLISIS DE GESTIÓN

6.1. Actividad

Durante el periodo bajo análisis se observó un importante aumento en la rotación del activo circulante, producto de los menores inventarios SCRiesgo

mantenidos por Agricorp a septiembre 2011. Un aumento en el indicador implica una mejora en el manejo del activo circulante y un aumento en la capacidad de generación de ingresos operativos.

Por su parte, los indicadores de rotación de activo fijo (RAF) y rotación de activo a largo plazo (RLP) mostraron un comportamiento más estable durante 2011. Esto se debe a la poca variabilidad de los activos de largo plazo de Agricorp.

En este sentido, es importante señalar que, en concordancia con la naturaleza de Agricorp, sus activos fijos representan el 25,7% de sus activos totales, y el 71% de sus activos no circulantes, por lo que el comportamiento del RAF no coincide con el RLP.

Por su parte, la rotación del activo total (RAT), como índice global de evaluación de la eficiencia en la utilización de los recursos, muestra variaciones importantes entre junio y septiembre 2011 debido a la estacionalidad de los inventarios.

Agricorp: Indicadores de actividad trimestrales

Actividad	Dic-09	Sep-10	Dic-10	Mar-11	Jun-11	Sep-11
RAC	2,73	3,20	2,37	2,59	2,22	3,26
RLP	4,07	4,15	4,19	4,23	3,94	4,47
RAF	6,56	7,59	7,42	7,56	7,58	8,26
RAT	1,63	1,81	1,51	1,61	1,42	1,88

6.2. Cuentas por cobrar

A septiembre 2011, las cuentas por cobrar registradas en los activos de Agricorp suman C\$ 899,8 millones, incluyendo las cuentas por cobrar a empresas relacionadas, de corto y largo plazo. En general, dicha cuenta ha mostrado un crecimiento sostenido durante los últimos periodos (11,7% entre septiembre 2010 y 2011) y actualmente las cuentas por cobrar constituyen el 47% de los activos totales.



6.3. Cuentas por pagar

Las cuentas por pagar de la Empresa registran C\$303,6 millones a septiembre 2011, tras presentar una reducción del 57% en el último año y un aumento semestral del 7,5%. De esta manera, éstas presentan una significativa reducción en su participación sobre los pasivos totales de 54% a 22% en el último año.



De la mano con el comportamiento de las cuentas por pagar, el periodo medio de pago (PMP) de Agricorp se contrajo significativamente entre septiembre 2010 y 2011 hasta alcanzar 35 días en esta última fecha, lo que en términos generales representa que en los últimos 2 años Agricorp redujo en cerca de 55 días el plazo promedio para pagar sus compras a crédito a proveedores comerciales, lo cual va acorde con la política de la Empresa de pagar a sus proveedores al contado. Con respecto a las cuentas por cobrar, la política de Agricorp es que estas no sobrepasen los 30 días.

6.4. Inventarios

El saldo neto de inventarios de Agricorp registra C\$366,2 millones a septiembre 2011, mostrando una importante disminución anual del 56% y trimestral del 25%. Cabe destacar que la variabilidad en el monto de los inventarios netos responde al giro del negocio de Agricorp. Cerca del 70% de los inventarios de Agricorp ha estado representado por materia prima, la cual a su vez, está compuesta principalmente por arroz, seguido de trigo y otras materias primas.



La rotación del inventario (RINV), producto de la estacionalidad en los inventarios de Agricorp, con picos en algunas épocas del año, como diciembre, ha mostrado una evolución variable en los últimos 3 años. De esta manera, este indicador señala que Agricorp tarda, en promedio, aproximadamente 42 días para vender su inventario, número que corresponde al periodo medio de inventario.

Agricorp: Indicadores de inventarios

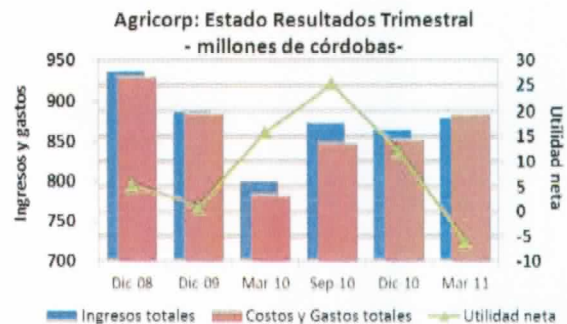
Actividad	Dic-09	Sep-10	Dic-10	Mar-11	Jun-11	Sep-11
RINV	3,8	5,8	3,7	4,8	3,6	8,5
PM	95,4	62,1	97,0	75,4	101,2	42,2

7. ANÁLISIS DE RESULTADOS

7.1. Estado de Resultados

Luego de que en el 2009 Agricorp acumulara utilidades por C\$43 millones, en el 2010 los ingresos de la entidad superaron sus costos y egresos en C\$53,5 millones. Por su parte, a septiembre 2011, Agricorp acumula pérdidas por C\$45,1 millones (USD 2,01 millones).

La situación actual de la entidad se explica por una disminución de la utilidad operativa. Al observar el comportamiento de los otros rubros de gastos de la entidad (tales como gastos de ventas, mercadeo, administrativos, etc.) se observa estabilidad o un leve crecimiento. Entre septiembre 2010 y 2011 los ingresos brutos, por ventas, aumentaron un 5%, mientras que los costos de ventas aumentaron un 10%, lo que resultó en una disminución del 19% de la utilidad operativa.



Los ingresos de Agricorp se originan principalmente en las ventas de arroz procesado, cuya participación en las ventas totales netas ronda el 61% (acumulado 2011), seguido de la harina de trigo, la cual presenta una participación relativa de 14% y los subproductos del arroz con alrededor del 6% de participación. Además, los ingresos de Agricorp provienen de la comercialización de al menos 11 productos más, entre ellos la harina de maíz, grana, azúcar, huevos, entre otros.



Por su parte, la estructura de costos y gastos ha sido muy estable en el último año, en donde el costo de ventas es la principal cuenta, cuya participación ha oscilado entre 83% y 87%, seguido de los gastos de operación, con una participación que ronda el 10%. Dentro de los gastos de la compañía, el gasto de

mercadeo y ventas, de administración y de tráfico y almacenes aportan similares porcentajes dentro del total de gastos de Agrícorp.

Tanto en forma trimestral como anual, el indicador de rotación de gasto administrativo disminuyó, debido a que el aumento que presentó el gasto administrativo no se ve reflejado en un crecimiento en los activos de Agrícorp.

Por su parte, en forma anual, la cobertura de la utilidad operativa sobre los gastos administrativos ha disminuido de manera significativa, cuando ha pasado de 2,6 a 1,6 veces en el último año, producto tanto del crecimiento del gasto administrativo como de la disminución de las utilidades operativas de Agrícorp.



En general, se observa una reducción en los márgenes de utilidad de Agrícorp. El margen bruto, el cual mide la rentabilidad sobre las operaciones de ventas, producción y costos, disminuyó en el último año producto de una disminución en la utilidad bruta debido al crecimiento en el costo de las ventas.

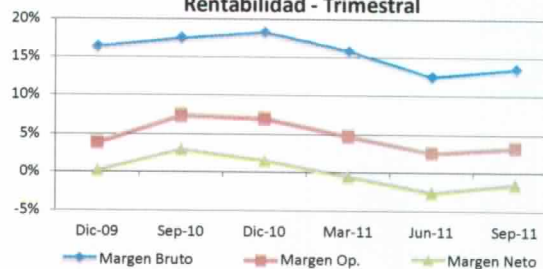
Agrícorp: Indicadores de gasto administrativo

Actividad	Dic-09	Sep-10	Dic-10	Mar-11	Jun-11	Sep-11
Rotacion Gtos. Adm	10,21	21,14	24,35	20,28	37,05	21,71
Util. Operac. / Gtos Adm.	0,67	2,90	2,66	1,61	1,44	1,40

Por su parte, el margen operativo, el cual muestra el porcentaje de utilidad generada por las operaciones que conforman la actividad principal de Agrícorp, presenta una contracción tanto de manera trimestral como anual. A pesar de que se redujo la utilidad bruta, los gastos operativos entre ambos trimestres se mantuvieron estables, lo que afectó la utilidad operativa de la entidad.

Con respecto a las ventas, al finalizar el tercer trimestre del 2011, el cliente más importante representa cerca del 5,31%, lo cual indica que las ventas de Agrícorp están muy atomizadas, lo que a su vez representa un importante efecto mitigador del riesgo de dependencia.

Agrícorp: Evolución de los Margenes de Rentabilidad - Trimestral



Sobre la situación actual de Agrícorp, se debe comentar que el aumento en el costo de las ventas se debió a factores que afectaron la productividad de la materia prima utilizada en la industrialización del arroz, lo que afectó el rendimiento y la calidad del producto. La disminución en el rendimiento afectó el costo de las ventas, mientras que la baja calidad del producto provocó una disminución en el volumen de las ventas. La granza de arroz procedente de los EEUU, debido a factores climáticos, importada por Agrícorp a lo largo del 2011 contenía una alta proporción de yeso, lo que hacía al grano más propenso a quebrarse, afectando el rendimiento, a la vez que lo hace más pegajoso, afectando la calidad.

Para afrontar esta situación, el sector importador de arroz en Nicaragua llegó a un acuerdo con el Gobierno, mediante el cual se aprobó un contingente de importaciones de cualquier país, siempre que se mantenga el problema de calidad en el arroz proveniente de los EEUU. De esta manera, para el tercer trimestre del 2011, el producto importado por Agrícorp procede de Brasil, lo que ha permitido que recuperen rendimiento y calidad, disminuyendo las pérdidas de la empresa durante el 2011.

De acuerdo con Agrícorp, esta negociación con el gobierno permite que se mejore la situación observada durante el 2011, y estiman que el 2012 la entidad registrará utilidades nuevamente, producto del traslado del contingente del 2011 así como la importación durante el 2012 de arroz de alta calidad.

Además, es importante señalar que el Gobierno aprobó una reducción en el impuesto sobre la renta (del 1,5% al 1,0%), impuesto que se cobra a las empresas de este sector aunque registren pérdidas, pues se estima como un porcentaje sobre las ventas transadas en bolsa. De esta manera, los costos fiscales de Agrícorp se aligeraron durante los últimos meses del 2011 y los periodos siguientes.

De acuerdo con la empresa, las utilidades generadas a enero 2012 superan las estimaciones hechas sobre el volumen de las ventas.

Es importante también resaltar la creciente participación de otras líneas de productos que distribuye Agrícorp. Agrícorp, además de arroz, vende

otros productos propios tales como sal, huevos y pan. A su vez cuentan con representación de varios otros productos (resalta la representación en Nicaragua de Kimberly Clark y Jumex, entre otros). Esto obedece a una estrategia que inicio con el objetivo de reducir los costos de la línea de distribución al aprovechar la logística de Agricorp, sin embargo se ha convertido en una importante generadora de utilidades con gran potencial de crecimiento.

7.2. Rentabilidad

Con relación a los indicadores de rentabilidad, como índices para evaluar el éxito en las operaciones e inversiones de la Empresa, debe notarse que en consecuencia con el comportamiento variable de los resultados de Agricorp en los últimos tres años, la evolución de sus indicadores de rentabilidad ha fluctuado.

Particularmente, el rendimiento de operación sobre activos (ROA) decreció de 13,7% a 6,4% entre septiembre 2010 y 2011, comportamiento que es reflejo de la contracción que ha presentado la utilidad operativa.

Por su parte, el Rendimiento sobre la inversión (RSI) se ha ubicado entre 5,3% y -3,2% en el último año, producto de la reducción en la utilidad neta durante el 2011. Caso similar ocurre con el rendimiento sobre el patrimonio, que registra un indicador de -11,4% a septiembre 2011. Dentro del Plan Estratégico de Agricorp para el 2012-2016 se espera alcanzar un rendimiento sobre el patrimonio de alrededor del 16%.

Agricorp: Indicadores de rentabilidad trimestrales

Rendimientos	Dic-09	Sep-10	Dic-10	Mar-11	Jun-11	Sep-11
ROA	6,58%	13,71%	10,92%	7,94%	3,88%	6,43%
RSI	0,19%	5,32%	2,19%	-1,12%	-3,92%	-3,25%
RSP	0,74%	17,36%	8,26%	-4,09%	-16,74%	-11,38%

Más detalladamente, debe destacarse que el ROA, como indicador de la capacidad básica de generación de utilidades por parte de Agricorp, registró por encima del costo total de la deuda de la Empresa, medido por la tasa de interés promedio sobre las deudas (TIP) durante el 2010, sin embargo durante el 2011 el indicador del efecto apalancamiento es negativo. El resultado anterior representa una posición negativa, pues indica que el efecto de apalancamiento es negativo, lo que indica que al aumentar el endeudamiento, la rentabilidad sobre el patrimonio disminuirá aún más.

