

27 de junio del 2017
Ref: SCR-400342017

Señor
Víctor Urcuyo
Superintendente
Superintendencia de Bancos y Otras
Instituciones Financieras
Managua, Nicaragua

COMUNICADO DE HECHO RELEVANTES

Procedemos a informar que 27 de junio del 2017, quedaron ratificadas las calificaciones otorgadas en la Sesión Ordinaria N° 4032017 celebrada el 19 de junio del 2017, basado en información no auditada al 31 de marzo del 2017, para Corporación Agricornp, S.A. Adjunto se envían los fundamentos de la calificación. En Ref: (Informe SCR-40102017).

Nombre del emisor o sociedad administradora	Nombre de la emisión o del fondo de inversión según RNVI	Moneda	Escala de Calificación Actual *		Fecha de la información financiera en que se basó la calificación **	Fecha de ratificación de la Calificación
Corporación Agrícola S.A	Largo Plazo	USD	scr AA- (nic)	Estable	31/03/2017	27/06/2017
Corporación Agrícola S.A	Corto Plazo	USD	SCR 2 (nic)	Estable	31/03/2017	27/06/2017
Corporación Agrícola S.A	Emisión de Acciones Preferentes	USD	Nivel 3	Estable	31/03/2017	27/06/2017
Corporación Agrícola S.A	Programa de emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija, Papel Comercial, Corto Plazo	USD	SCR 2 (nic)		31/03/2017	27/06/2017
Corporación Agrícola S.A	Programa de emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija, Bonos, Largo Plazo	USD	scr AA- (nic)		31/03/2017	27/06/2017

*La calificación no varió respecto a la anterior

**Considerando información auditada a diciembre del 2016.

La calificación scr AA se otorga a "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."

La calificación SCR 2 se otorga a "Emisiones a Corto Plazo que tienen muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. Sus factores de riesgo no se verían afectados en forma significativa ante"

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

eventuales cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía al corto plazo. Nivel Muy Bueno"

La calificación Nivel 3 se otorga a "Acciones que presentan una buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos."

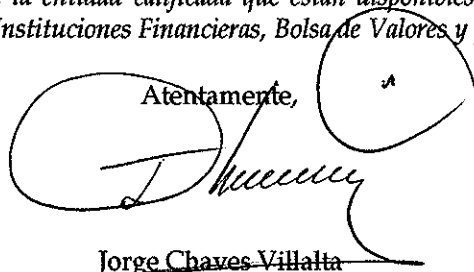
Las calificaciones desde "scrAA" a "scrC" y desde "SCR 2" a "SCR 5" pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.

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

Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de Entidades No Financieras utilizada por SCRiesgo fue actualizada en el ente regulador en noviembre del 2011. SCRiesgo da por primera vez calificación de riesgo a este emisor en Setiembre del 2010. 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.

"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, la 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, Bolsa de Valores y puestos representantes."

Atentamente,



Jorge Chaves Villalta
Subgerente General

Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A.

C.C.: Licda. Lucy del Carmen Herrera Marengo, Intendente de Valores
Lic. Gerardo Argüello, Gerente General Bolsa de Valores de Nicaragua
Sr. Emiliano Maranhao, Vicepresidente, INVERCASA
Archivo

La veracidad y la oportunidad de este Comunicado de Hecho Relevante es responsabilidad de Sociedad Calificadora de Riesgo Centroamericana, S.A., y no de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras.

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

CORPORACIÓN AGRICOLA S.A.

Informe mantenimiento de calificación de riesgo

Sesión Ordinaria: N° 4032017

Fecha de ratificación: 27 de junio del 2017

Información financiera: No auditada al 31 de marzo 2017, considerando información auditada a diciembre 2016.

Contactos: Nancy Rodríguez Bejarano Analista Financiero nrodriguez@scriesgo.com
 Marcela Mora Rodríguez Analista Senior mmora@scriesgo.com

1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de Corporación Agrícola S.A. y subsidiarias (Agricorp), con información financiera no auditada al 31 de marzo 2017, considerando información auditada a diciembre 2016.

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

Emisor	Calificación de Riesgo					
	Anterior			Actual*		
	Corto plazo	Largo plazo	Perspectiva	Corto plazo	Largo plazo	Perspectiva
Corporación Agrícola, S.A	SCR 2 (nic)	scr AA-(nic)	Positiva	SCR 2 (nic)	scr AA-(nic)	Estable

*La calificación otorgada 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 2 (nic)		SCR 2 (nic)	
	Bonos Corporación Agrícola S.A		scr AA-(nic)		scr AA-(nic)

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

Emisión de acciones preferentes de la Corporación Agrícola S.A	Calificación de Riesgo			
	Anterior		Actual *	
	Nivel	Perspectiva	Nivel	Perspectiva
	Nivel 3	Estable	Nivel 3	Estable

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

SCR 2: Emisiones a Corto Plazo que tienen muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. Sus factores de riesgo no se verían afectados en forma significativa ante eventuales cambios en

el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía al corto plazo. Nivel Muy Bueno.

scr AA: 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.

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.

Nivel 3: Acciones que presentan una buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

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

Perspectiva “Positiva”: Se percibe una alta probabilidad de que la calificación mejore en el mediano plazo.

2. FUNDAMENTOS

FORTALEZAS

- Líder en el mercado de procesamiento y comercialización de alimentos básicos en Nicaragua.
- Innovación en procesos productivos, de almacenamiento, y logística.
- Sinergias alcanzadas en la importación de materias primas de calidad.
- Amplia red de distribución propia.
- Apoyo que se deriva de su principal socio Grain Hill Corporation, S.A.
- Crecimiento gradual en la diversificación de su portafolio de productos y marcas.

“Las calificaciones emitidas representan la opinión de la Sociedad Calificadora para el periodo y valores analizados y no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos”

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

- Expansión en el área de Nicaragua con más de 17.700 puntos de ventas.
- Posicionamiento de marca a nivel nacional a través de sus aliados estratégicos.

DEBILIDADES

- Rígida estructura de gastos que ejerce presión sobre las necesidades de financiamiento.
- Retornos volátiles en el pasado. No obstante, durante los últimos años ha mostrado avances importantes en la generación de utilidades.
- Continuar con los avances en el control del gasto operativo y financiero, que le permitan mejorar los niveles de eficiencia

OPORTUNIDADES

- Aprovechar las tecnologías incorporadas, para satisfacer la demanda, cuando la oferta local disminuya a causa de los efectos climáticos.
- Diversificación de las fuentes de fondeo, ampliándose al mercado de capitales.

AMENAZAS

- Condiciones climáticas que pueden afectar el suministro de materia prima.
- Volatilidad en el precio de los commodities.
- Retraso en los tiempos de entrega de las materias primas.

3. ENTORNO MACROECONÓMICO DE NICARAGUA

3.1. Balance y perspectivas globales

El Fondo Monetario Internacional (FMI), en su informe “Perspectivas de la Economía Mundial” publicado en enero del 2017, menciona que la economía mundial enfrentará desafíos importantes, principalmente relacionados con la orientación de las políticas económicas del nuevo gobierno de Estados Unidos y el impacto que éstas puedan tener a nivel global.

Para el cierre del 2016, mantuvo la estimación de crecimiento de la actividad mundial en 3,1%, el cual fue revisado a la baja en 0,1 puntos porcentuales. Dicha revisión obedece a la incertidumbre que causó la salida del Reino Unido de la Unión Europea (Brexit) como resultado del referéndum, la cual provocó volatilidad en los mercados financieros, especialmente en los meses posteriores a conocerse los resultados del mismo.

Para el 2017-2018 proyectan crecimientos de la actividad económica de 3,4% y 3,6%, impulsados por las economías de mercados emergentes y en desarrollo. La recuperación en la actividad económica para los próximos dos años estaría asociada con las condiciones de las economías emergentes y en desarrollo.

Específicamente, la región centroamericana presentó un crecimiento desacelerado (4,2%) con respecto al año anterior (5,4%). Con base en el IMAE, las economías que lideraron el crecimiento regional durante el segundo semestre del año fueron: Honduras (5,6%), Nicaragua (5,5%) y Costa Rica (5,2%). Con excepción de El Salvador, todos los países mostraron variaciones interanuales positivas, destacando Guatemala (4,67%), Nicaragua (3,31%) y Honduras (3,04%). De acuerdo al informe de la CEPAL, en 2017 se estima un crecimiento de 4,0% para los países centroamericanos.

3.2. Actividad Económica

El producto interno bruto (PIB), para el III trimestre del 2016, presentó un crecimiento del 4,3%, con relación al mismo trimestre del año anterior impulsado por la demanda interna. El crecimiento acumulado siendo el más alto a nivel de Centroamérica. Mediante el enfoque de la producción, este crecimiento se vio favorecido por las actividades de comercio, pecuario, intermediación financiera, agricultura e industria manufacturera. En conjunto estas actividades aportaron 2,2 puntos porcentuales al PIB trimestral.

A continuación se presenta de forma gráfica la variación anual del PIB a precios constantes:



Con respecto al Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), a diciembre del 2016, registró un crecimiento de 4,9%, con relación a diciembre 2015. Las principales actividades que aportaron al aumento del IMAE fueron los sectores de pesca y acuicultura con un crecimiento de

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

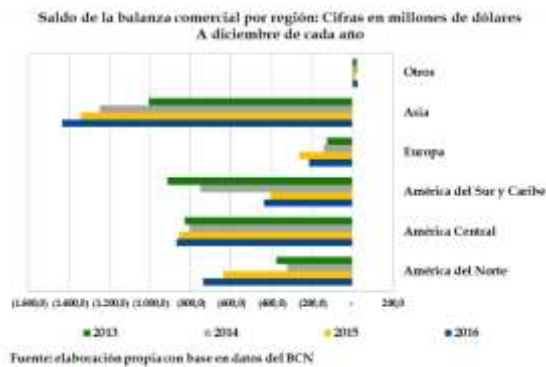
El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

49,9%, el sector de hoteles y restaurantes creció 15,0% y la administración pública y defensa.

3.3. Comercio exterior

Al cierre del 2016, se generó un déficit en la balanza comercial de US\$3.660,7 millones.

Las exportaciones fob ascendieron a US\$2.226,4 millones, lo cual representó una disminución del 8,1% respecto al año anterior. Por otro lado, las importaciones cif cerraron en US\$5.887,1 millones, cifra que implicó una leve reducción interanual del 0,3%.

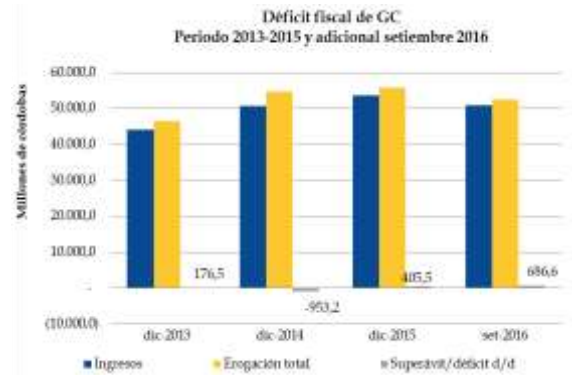


3.4. Finanzas públicas

El GC registró un superávit acumulado de C\$686 millones, reduciéndose con respecto al mismo periodo del 2015, asociado con el mayor dinamismo del gasto de capital así como de la organización de las elecciones nacionales. Sin embargo, continúan mostrando una conducción equilibrada, consistente con un mejor desempeño de los ingresos tributarios del GC.

Específicamente, los ingresos acumulados a setiembre del 2016 del GC, fueron de C\$50.770,2 millones, cifra que presentó una variación interanual del 16%, determinado por el impuesto de la renta, el impuesto al valor agregado y el impuesto selectivo al consumo.

Por su parte, la erogación total acumulada muestra una variación interanual de 20%, sumando un total de C\$52.503,2 millones a setiembre del 2016. Esta variación obedece principalmente a un mayor nivel de adquisición de bienes y servicios.



A diciembre del 2016, la deuda pública total registra US\$5.930,5 millones, reflejando un incremento de US\$176,9 millones con respecto al cierre del 2015, explicada por mayores pasivos con acreedores extranjeros y por la disminución de los pasivos del Gobierno y Banco Central con acreedores nacionales.

3.5. Moneda y finanzas

En diciembre del 2016, las Reservas Internacionales Netas (RIN) presentan una desacumulación de US\$13,7 millones, lo cual está asociado principalmente con la compra neta de divisas al sistema financiero nacional (US\$323,8 millones) y a los pagos para el servicio de deuda externa (US\$183,8 millones). Al ajustar estos flujos por los movimientos relacionados al encaje en moneda extranjera y FOGADE, se obtuvo una desacumulación en RINA por 95,4 millones de dólares.

El Sistema Financiero Nacional presentó una congruencia con el aumento en la cartera y la captación de los depósitos, aunque a tasas desaceleradas. De esta forma, a diciembre del 2016, el saldo de la cartera bruta de crédito creció 18,4% (23,0% a diciembre 2015) y los depósitos, principal fuente de fondeo de los créditos, 8,6%, de forma interanual (13,9% a diciembre 2015).

Específicamente, el incremento en la cartera total estuvo acompañado por un buen desempeño de los indicadores de riesgo crediticio. Del total de cartera de crédito, los sectores que destacan son el comercial y el consumo, ambos con una tendencia creciente.

El Sistema Financiero Nacional continúa presentando niveles adecuados de liquidez. Con respecto al total invertido, el 91,7% de estas son inversiones domésticas, particularmente en valores del BCN y del Gobierno Central.

Los indicadores de rentabilidad y los niveles de solvencia de las instituciones financieras muestran un panorama positivo y estable, de la mano con el aumento en la

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

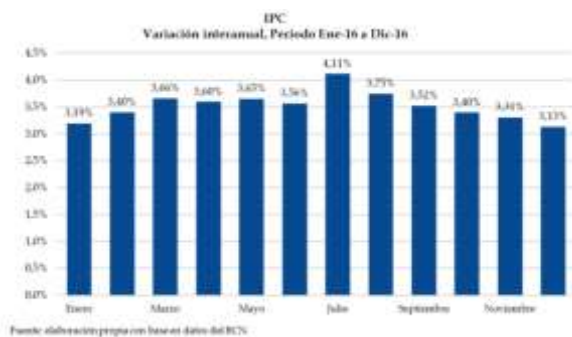
El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

colocación de cartera de créditos, lo que implica mayores ingresos financieros. A su vez mantienen un nivel de adecuación de capital por encima del requerido.

3.6. Precios, salarios y ocupación

La inflación interanual se situó en 3,13% (3,05% en diciembre 2015), sin embargo la tendencia decreciente desde diciembre del 2014 en el índice general de precios ha contribuido a llevar a la inflación a un nivel menor del 5%.

Según el Banco Central de Nicaragua, las variaciones de la inflación están inducidas por el comportamiento de los precios en las divisiones de Restaurantes y Hoteles, asociado con mayores precios internacionales de petróleo y combustibles y la división de Educación y Transporte.



Del lado del mercado laboral, a diciembre del 2016, se aprecia una aceleración en el crecimiento de los empleados afiliados al Instituto Nicaragüense de la Seguridad Social, de la mano con el desempeño mostrado por los sectores de comercio y servicios.

4. RESEÑA HISTÓRICA Y PERFIL DE LA ENTIDAD

Corporación Agrícola S.A. inició operaciones el 1° de mayo del año 2000 como resultado de la fusión entre las empresas comercializadoras de arroz; Comercial Centroamericana de Inversiones, S.A (COMERSA) e Industrias Nacionales Agrícolas (INA).

En el año 2000 nace Agri-Corp con 60 colaboradores y ventas mensuales de 30.000 quintales. En el 2001 Agri-Corp impulsa el Programa de Apoyo a Productores de Arroz (PAPA).

En el 2003, Agri-Corp inició la construcción del primer molino computarizado en el país (el mejor de Centroamérica y el tercero a nivel de Latinoamérica). En el 2004 Agri-Corp adquirió la empresa GEMINA y dio inicio al programa de diversificación con la incorporación del arroz, harina, frijoles, sal, huevos, pan, harina de maíz,

tortillas, entre otros. En el 2005 Agri-Corp adquirió el molino GRA II (Gulf Rice Arkansas en Estados Unidos) y en el 2006 Agri-Corp adquirió la Sociedad Arrocería Costarricense en Costa Rica.

Al cierre de marzo 2017, Agri-Corp llega a tener 645 empleados y ventas acumuladas por US\$46,1 millones.

En la actualidad, la Corporación se consolida como líder en la producción y distribución de alimentos de consumo básico y de consumo masivo en Nicaragua con 17.766 puntos de venta en el país, 4 plantas industriales de arroz, 3 centros de distribución. Adicionalmente, posee una planta procesadora de sal, 2 centros de secado y almacenamiento y una planta productora de huevos avícolas para consumo humano. Actualmente, concentra sus operaciones en el segmento mayorista en un 65%, seguido de al detalle con un 15%, supermercados e institucional con 7% cada uno, oficina con 6% e institucional con 0,03%.

5. HECHOS RELEVANTES

Durante el semestre en análisis no se dio la publicación de ningún hecho relevante. El último hecho relevante que se publicó corresponde al del 6 de noviembre 2015, cuando la Corporación Agrícola, S.A., en cumplimiento de la Norma sobre Negociación en Valores en Mercado Secundario, comunica la variación en el patrimonio superior al 10%.

6. ESTRUCTURA FINANCIERA

Agri-Corp continúa siendo líder en el procesamiento y distribución de granos básicos dentro del mercado agrícola nicaragüense.

Al cierre del primer trimestre 2017, Agricorn y subsidiarias contabilizan un monto total de activos por C\$3.184,51 millones (US\$107,30 millones), mostrando un aumento cercano al 8% a nivel anual y de 14% con respecto al cierre de setiembre 2016. La variación a nivel anual en los activos responde principalmente al aumento en los activos no corrientes, principalmente en las inversiones. En este caso las inversiones corresponden a que la compañía adquirió en el mes de diciembre 2016 de su controladora una cantidad de acciones preferentes equivalentes a C\$205,11 millones y se abrieron las inversiones por dicho monto, las inversiones se mantendrán hasta su vencimiento.

Por su parte, tanto a nivel anual como semestral, el crecimiento también estuvo impulsado por el aumento en los inventarios.

A partir del segundo semestre 2015, Agri-Corp procede a limpiar las cuentas por cobrar con partes relacionadas con la intención de presentar estados financieros que reflejen de

OFICINAS REGIONALES

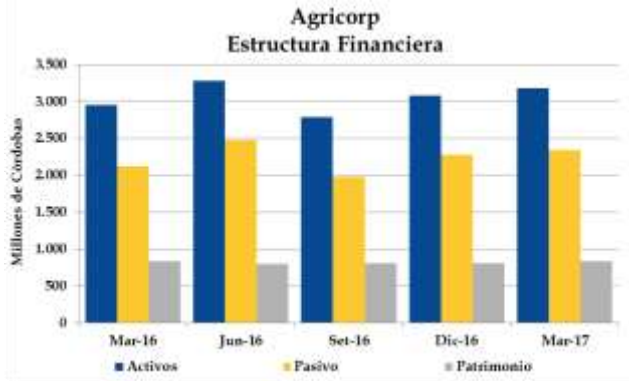
Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

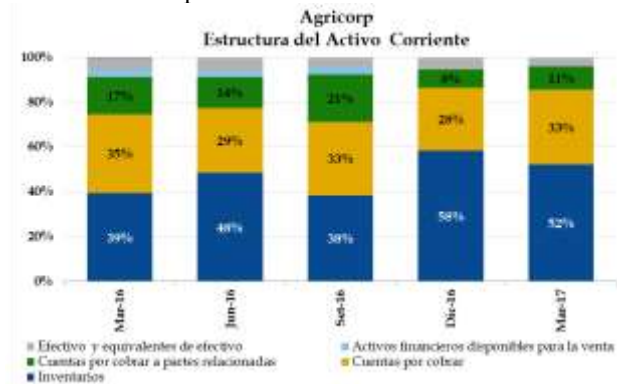
mejor manera la condición actual de la entidad. Durante el semestre en análisis continúan con la meta de reducir las cuentas con partes relacionadas.

Los activos han sido financiados en un 74% por medio de pasivos y el restante 26% lo han hecho con patrimonio.



La Corporación mantiene una amplia base de clientes, fundamentada en un destacado posicionamiento dentro del mercado de granos básicos nicaragüense, que se favorece de sus líneas de productos diversificadas, conocimiento del nicho de mercado, y una marca fuerte a nivel regional.

Al cierre del período en análisis, los activos corrientes representan el 68% de los activos totales. Los activos corrientes están compuestos principalmente por los inventarios con un 52% de participación, seguido de las cuentas por cobrar con un 33% de participación y las cuentas por cobrar con partes relacionadas con 11%, dichas partidas como las más representativas. Cabe destacar que las cuentas por cobrar con partes relacionadas han reducido su participación dentro de los activos corrientes, a setiembre 2016 representaban cerca del 21%.



Los activos no corrientes representan el restante 32% de los activos totales, los cuales mantienen una mayor concentración en la partida de propiedad, planta y equipo; partida que corresponde al 80% del total de activos no corrientes.

Agri-Corp continuará manteniendo como eje central de apoyo, la maduración de sus estrategias de expansión, reducción de los niveles de deuda y estabilidad de su margen de operación. Además de realizar inversiones estratégicas en el área operativa que le permitirá ser más eficiente.

Anteriormente se había mencionado que en el mediano plazo (2016-2017) la compañía tenía planeadas inversiones importantes dirigidas a mejoras en la calidad del arroz y al almacenamiento de materia prima.

En el caso del almacenamiento, una parte importante de la granza que debían almacenar lo hacen por medio de terceros, incurriendo en gastos por alquiler de los lugares para guardar el producto. La solución para poder aumentar la capacidad propia de almacenaje es a través de silos, lo que les incrementa la capacidad de almacenaje en alrededor de 8 mil toneladas. Por su parte, existe otro proyecto para aumentar la capacidad de almacenamiento propio, con el proyecto para ampliar la bodega en el plantel de Chinandega.

En cuanto a la calidad del arroz; durante el proceso de producción, el arroz pasa por una máquina de selección de color que permite tener un arroz blanco de calidad. Precisamente es en esta sección del proceso de producción que se realizó una inversión importante, de modo que actualmente cuenta con una máquina adicional de selección de color, lo que les permite seleccionar de forma más precisa los granos blancos y separarlos de los granos más oscuros o con yeso; mejorando aún más la calidad del arroz que producen.

Asimismo, a continuación se mencionan algunas de las inversiones que tienen planeadas realizar en los próximos cinco años, siguiendo la línea de llevar a cabo inversiones que les permita mejorar la eficiencia operativa de la compañía y que tengan impactos positivos sobre el EBITDA.

Actualmente se encuentran en el proceso de firma del contrato para la compra de una máquina extrusora y su financiamiento, la cual se espera empiece a funcionar en el 2018; asimismo, se hará una inversión en un plan de energía. La inversión en ambos proyectos será de aproximadamente \$7,0 millones.

Por su parte, se quiere construir un Centro de Distribución en Managua de 10.000 m2 de capacidad e implementar un nuevo sistema de logística para mejorar la eficiencia. Asimismo, se compró un terreno para construir un edificio de oficinas propias de la compañía, actualmente se está en proceso de diseño del edificio.

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

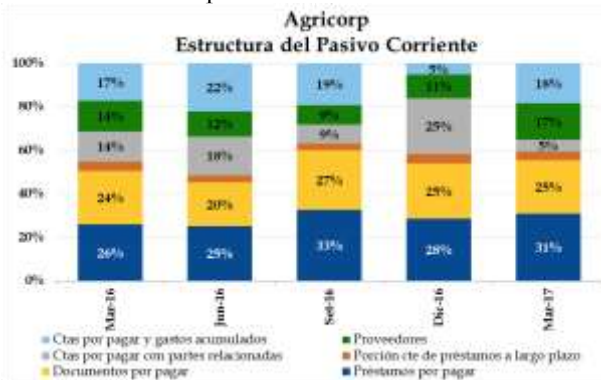
El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

Los pasivos totales alcanzaron un total de C\$2.342,56 millones al cierre de marzo 2017 (US\$78,93 millones), registrando un crecimiento de 11% a nivel anual y de 18% a nivel semestral. La variación en los pasivos responde principalmente al aumento en los préstamos por pagar a largo plazo; dichos movimientos se vieron contrarrestados en parte por la disminución anual que presentaron las cuentas por pagar con partes relacionadas al cierre del período en análisis.

Los pasivos corrientes representan el 82% de los pasivos totales y están compuestos principalmente por préstamos por pagar con 31% de participación, seguido de documentos por pagar con 25% y cuentas por pagar y gastos acumulados con 18% del total, las anteriores como las partidas más representativas.

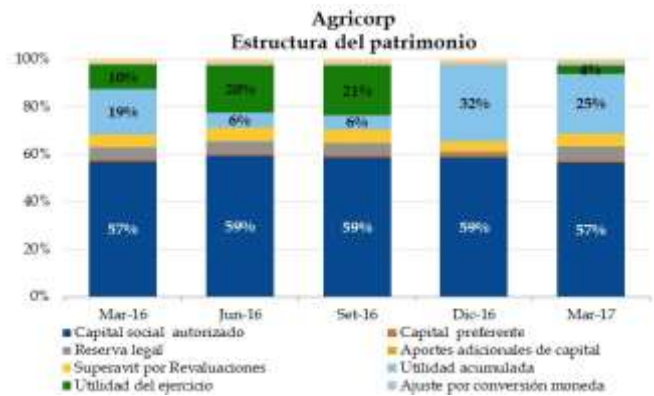
Los pasivos no corrientes conforman el 18% restante de los pasivos y están compuestos en su mayoría por préstamos por pagar a largo plazo, los cuales ocupan un 77% del pasivo no corriente.

Siguiendo la línea de reducir las partidas con partes relacionadas, durante el semestre en análisis se redujeron considerablemente las cuentas por pagar a partes relacionadas a corto plazo.



Por último, el patrimonio de Agricorp y subsidiarias, al cierre de marzo 2017 registró un total de C\$841,94 millones, equivalentes a US\$28,37 millones, el cual se mantuvo muy similar a un año atrás y de forma semestral creció en 4%. Los movimientos en el patrimonio están explicados principalmente por el aumento en la utilidad acumulada.

El patrimonio de la entidad está conformado en un 57% por lo que es Capital Social Autorizado, seguido de 25% correspondiente a utilidad acumulada y 6% por la reserva legal.



Con el propósito de robustecer su capital, fortalecer su posición de liquidez y reducir sus costos financieros, Agri-Corp gestiona en el mercado bursátil una emisión de acciones preferentes no acumulativas por un monto de US\$10.000.800,00 divididas en 240.000 acciones, con un valor en acciones de US\$41,67. La emisión será hasta un monto máximo de doscientos cuarenta millones de córdobas (C\$ 240.000.000,00).

En octubre 2015, se realizó una colocación que dejó el saldo de acciones en 12.598 acciones preferentes equivalente a C\$12.598.000; posterior a esa fecha, en octubre 2016 se realizó una nueva colocación que deja el saldo colocado actual en 13.540 acciones. Según comenta la administración no se ha hecho mayor esfuerzo por colocar estas acciones; sin embargo, estos están disponibles a solicitud del público inversionista.

Características de la emisión	
Emisor	Corporación Agrícola, S.A. (Agri-Corp)
Clase de instrumento	Acciones preferentes no acumulativas
Monto autorizado del programa	No excederá un monto máximo colocado de C\$240.000.000,00, equivalente a US\$10.000.800,00
Moneda de la emisión	Se emitirán en Córdoba
Denominación o valor facial de cada acción	C\$1.000,00 equivalente a US\$41,67. Las acciones se colocarán en el Mercado Primario en lotes de 240 acciones
Forma de representación	Valores dematerializado
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 US\$3,75, 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	A través del Mercado Primario de la Bolsa de Valores de Nicaragua (BVDN), mediante los puestos de bolsa autorizados
Garantías	No cuentan con garantías reales ni personales, ni con un fondo económico que garantice el pago de dividendos
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

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

La compañía presentó en mayo 2017 el nuevo Plan Estratégico “Visión 20/20” que se enfoca en la transformación, generación de valor y sostenibilidad. Los objetivos estratégicos están orientados a contar con una sostenida rentabilidad, liquidez y adecuación de capital, así como contar con un negocio de arroz sostenible y óptimo que ayude alcanzar mayores niveles de resultados financieros.

También, esperan presentar rentables “Fast Moving Consumer Goods” (bienes de consumo de alta rotación) que les permita elevar sus ventas y con ello sus utilidades. Por último esperan orientar sus inversiones a generar sinergia y valor, impactando el EBITDA.

Para poder lograr las estrategias diseñadas se plantean una transformación que dé sostenibilidad a una mayor generación de valor; lo anterior desarrollando las capacidades internas de la compañía así como inversiones sinérgicas enfocadas y una planificación y seguimiento adecuados.

7. ANÁLISIS DE ESTABILIDAD

7.1. Liquidez

La posición de liquidez de la empresa, se fundamenta en la capacidad que tiene de generar flujo operativo derivado de su principal giro transaccional. De esta manera, las disponibilidades en efectivo fueron C\$78,38 millones al cierre de marzo 2017, disminuyendo en 34% con respecto al mismo período del año anterior y en 9% con respecto al cierre del semestre anterior.

La administración comenta que debido al giro del negocio, las disponibilidades de efectivo fluctúan mes a mes, ya que cuentan con obligaciones con bancos y proveedores que demandan volúmenes importantes de recursos. La política a seguir por la Corporación es tener un nivel óptimo de efectivo solamente para los pagos necesarios.

La calidad crediticia de Agri-Corp está soportada eficazmente en una serie de líneas de crédito suscritas con instituciones especializadas; sin embargo, la compañía también cuenta con otras estrategias para mejorar el perfil de liquidez, entre ellas, la participación dentro del mercado de valores de Nicaragua (inversiones financieras).

La Corporación cuenta con un departamento de tesorería que brinda soporte al control de los riesgos asociados a las actividades del negocio. Uno de sus objetivos principales es monitorear potenciales eventos de riesgo de liquidez. Este equipo cuenta con el perfil, capacidad y habilidad técnica para controlar las entradas y salidas de efectivo en tiempo

real. Asimismo, desarrolla análisis de sensibilidad que permiten observar los cambios según la maduración de sus activos y pasivos de corto plazo.

En relación a los indicadores de liquidez, la razón circulante a marzo 2017, se ubica en 1,12 veces, manteniendo cercano a lo presentado en períodos anteriores. En ese sentido, la entidad mantiene márgenes de maniobra para honrar sus deudas de corto plazo.

La prueba ácida, la cual excluye del análisis a la variable inventarios, se reduce tanto de forma anual como semestral dado el comportamiento creciente en los inventarios durante el período en análisis, dicho indicador se registra en 0,54 veces a marzo 2017.

Producto de su giro transaccional, y el nicho de mercado atendido; específicamente refiriéndose al caso de empresas agroindustriales, es normal que las razones de liquidez se observen un poco presionadas de manera ocasional.

El período medio de cobro a marzo 2017, se registró en 44 días, manteniendo cercano al presentado al cierre del semestre anterior. Por su parte, al adicionar las cuentas por cobrar a partes relacionadas de corto plazo, la razón se incrementa a 69 días.

Se ha dado una mejora en la recuperación de las cuentas por cobrar comerciales en los últimos dos años; lo anterior obedece a estrategias implantadas en la recuperación. Esto ha logrado de manera ordenada la reducción en el período medio de cobro, mejorando el ciclo de efectivo.

El capital de trabajo disminuyó interanualmente al cierre de marzo 2017, dado que el aumento en los activos corrientes fue menor al de los préstamos por pagar y proveedores.

Dado lo anterior, la participación de capital de trabajo frente a sus activos corrientes se reduce alcanzando un 27,4% a marzo 2017.

AGRICORP					
Indicadores de Liquidez	Mar-16	Jun-16	Set-16	Dic-16	Mar-17
Razón circulante	1,19	1,12	1,21	1,11	1,12
Prueba ácida	0,72	0,58	0,74	0,46	0,54
Proporción del capital de trabajo	30,18%	30,49%	33,11%	15,28%	27,39%
Cobertura del capital de trabajo	0,76	0,63	0,86	0,26	0,52

El análisis del EBITDA refleja una disminución de 29% de forma interanual, lo que responde principalmente a la reducción en el resultado operativo de la entidad. Lo

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

anterior obedece al comportamiento decreciente que reportaron los ingresos al cierre del período en análisis.

La cobertura EBITDA a carga financiera disminuye interanualmente, debido que la reducción del EBITDA fue mayor a la reducción que presentaron los gastos financieros. A pesar de la reducción en la cobertura, se considera que el indicador se mantiene en un nivel de bajo riesgo, dado que la operación de la Corporación cubre de forma holgada las cargas financieras de las deudas contraídas (4,23 veces).

Si al cálculo anterior se le adiciona la deuda financiera de corto plazo la cobertura por parte del EBITDA se reduce, colocándose en 0,42 veces.

Por su parte, al comparar el flujo de las operaciones contra la deuda financiera total (corto y largo plazo), se observa que la Corporación cuenta con un nivel moderado de pasivos en relación a su flujo de efectivo, lo que reduce su riesgo de liquidez.

Indicadores EBITDA	Mar-16	Sep-16	Mar-17
EBITDA (millones de córdobas)	182,38	450,61	129,71
Cobertura a carga financiera	5,60	4,84	4,23
Cobertura a servicio de deuda	0,53	0,47	0,42
Cobertura a obligaciones de CP	0,36	0,29	0,26
Deuda financiera a EBITDA	2,00	2,27	2,76

7.2. Endeudamiento

Al cierre del período en análisis, la deuda de corto plazo acumuló un saldo de C\$1.913,96 millones representando el 82% de los pasivos totales. Las principales partidas que componen el pasivo de corto plazo son préstamos por pagar con 31% de participación, seguido de documentos por pagar con 25% y cuentas por pagar y gastos acumulados con 18%, los anteriores como los más representativos. En el último año, ha existido una tendencia a la baja de las cuentas de corto plazo del pasivo, que explican los esfuerzos de la entidad de operar con niveles de deuda más controlados.

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

A marzo 2017, los activos totales son financiados con el 74% de los pasivos (razón de deuda), manteniéndose por debajo

de las políticas prudenciales de endeudamiento de la Corporación, el cual establece como límite no ser mayor al 80%; asimismo, esperan poder reducir dicho indicador hasta que presente una relación de 66%. Con esto, Agri-Corp maneja una estructura financiera alineada a sus propósitos de reducir a futuro los pasivos más exigibles.

Como evidencia del menor uso de deuda para el financiamiento de los activos, la razón que mide las veces que la deuda es cubierta por los recursos propios de la Corporación, se ubica en 2,78 veces y el índice de apalancamiento lo hace en 3,78 veces, mejorando en ambos casos con respecto a lo mostrado en períodos anteriores.

La tendencia creciente en la generación de flujo operativo refleja el comportamiento de las relaciones de apalancamiento, mismas que continuarán fundamentándose por la maduración de las estrategias de expansión, un buen control de las cuentas por pagar y con partes relacionadas, y un adecuado financiamiento de sus activos.

Por su parte, dada la disminución en la utilidad operativa, es que el indicador de cobertura de intereses desmejora, ubicándose en 3,05 veces, frente a las 4,56 veces reportado en el mismo período del año anterior. La tasa de interés promedio sobre los pasivos disminuye con respecto a marzo y setiembre 2016.

Indicadores de Endeudamiento	AGRICORP				
	Mar-16	Jun-16	Set-16	Dic-16	Mar-17
Cobertura de intereses	4,56	4,41	3,70	3,41	3,05
TIP	5,89%	5,16%	5,79%	5,43%	5,31%
Gastos Financieros/ Pasivo con costo	8,72%	8,18%	8,16%	7,87%	8,35%
Índice de Apalancamiento	3,54	4,09	3,44	3,81	3,78
Razón de deuda	71,74%	75,56%	70,92%	73,77%	73,56%
Endeudamiento	2,54	3,09	2,44	2,81	2,78

7.3. Riesgo Cambiario

El riesgo cambiario proviene de la adquisición de materias primas, y es producto de la relación comercial con sus principales socios y proveedores domiciliados en Brasil, Uruguay, Guyana y Estados Unidos.

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

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

corporación contemplar dentro de los precios de venta dicha fluctuación.

8. ANÁLISIS DE GESTIÓN

8.1. Actividad

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

La corporación enfoca sus esfuerzos a incrementar los ingresos que provienen de los subproductos, alimentos de consumo masivo y valor agregado, todos considerados de consumo tradicional, logrando de esta manera acceder a nuevos grupos de consumidores y alejarse de la imagen de una empresa enfocada exclusivamente en el segmento del arroz.

Durante el semestre en análisis se da un deterioro en los indicadores de actividad de la Corporación, lo anterior debido al decrecimiento mostrado por las ventas e impulsado por el crecimiento de la posición activa de la entidad.

Los ingresos por ventas netas presentaron una disminución anual de 5% al cierre de marzo 2017, mientras los activos totales mostraron un aumento de 8% para el mismo período, lo que hizo que el indicador de rotación de activo total disminuyera con respecto al registrado en el año anterior.

Asimismo, dado el comportamiento creciente presentado por el activo no corriente, aunado a la reducción en las ventas, el indicador de rotación de activo de largo plazo presenta una disminución al cierre del período en análisis. Una situación similar se presenta con el indicador de rotación de activo fijo, el cual disminuye impulsado también por el crecimiento registrado por la partida de propiedad, planta y equipo al cierre del período en análisis.

La capacidad de absorción del gasto administrativo por los flujos generados de la actividad principal del negocio, se reduce anual y semestralmente al reportar un nivel de cobertura de 2,22 veces al cierre de marzo 2017 (4,52 veces el año anterior), lo anterior debido al incremento en los gastos administrativos y la reducción de la utilidad operativa en el período en análisis.

La presencia nacional se mantiene con más de 16.700 puntos de ventas a lo largo del territorio nicaragüense, lo que le

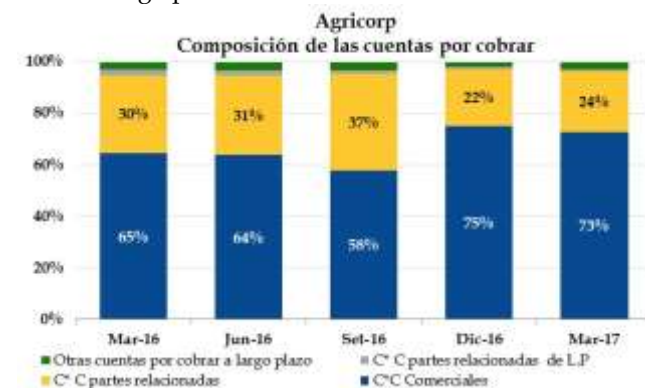
permite posicionarse como la empresa líder en el segmento de productos de alimentos de consumo básico.

AGRICORP					
Indicadores de Actividad	Mar-16	Jun-16	Set-16	Dic-16	Mar-17
Rotación del Activo Circulante	2,61	2,41	2,71	2,67	2,59
Rotación de Activo a Largo Plazo	7,06	7,15	7,26	6,22	5,25
Rotación de Activo Fijo	9,73	9,87	9,96	9,20	8,36
Rotación de Activo Total	1,91	1,80	1,97	1,87	1,74

8.2. Cuentas por cobrar

A marzo 2017, las cuentas por cobrar de Agricorp contabilizan un total de C\$978,58 millones, mostrando una disminución de 16% con respecto al mismo período del año anterior, esto debido principalmente a la disminución en las cuentas por cobrar con partes relacionadas y las cuentas por cobrar comerciales.

Están compuestas en un 73% por las cuentas por cobrar comerciales, seguido de 24% por las cuentas por cobrar a partes relacionadas a corto plazo y 3% por otras cuentas por cobrar a largo plazo.



Al cierre del período en análisis, las cuentas por cobrar comerciales acumularon un saldo total de C\$713,64 millones, mostrando una disminución de 5% con respecto a marzo 2016. Dicha variación obedece a la mejoría que se dio en la gestión de cobro de las cuentas por cobrar, las cuales disminuyeron los días de cobro de 30 a 45 días para supermercados con la intención de mejorar el ciclo de efectivo y recuperación del flujo.

Por su parte, al cierre del semestre en análisis, las cuentas por cobrar a partes relacionadas de corto plazo y largo plazo muestran una disminución anual de 35% y 76% respectivamente. Lo anterior va de la mano con el proceso

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

de limpiar las cuentas por cobrar con partes relacionadas con la intención de contar con estados financieros más claros.

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

El indicador que mide el nivel de rotación de las cuentas por cobrar comerciales se ubicó en 8,20 veces a marzo 2017, aumentando con respecto a la cifra registrada en el mismo período del año anterior (7,67 veces), lo anterior dado que la reducción en las cuentas por cobrar fue mayor a la registrada por la ventas durante el período en análisis.

Agri-Corp hace líquidas las cuentas por cobrar comerciales en un período promedio de 44 días, reduciéndose con respecto a lo registrado a marzo 2016, cuando tomaba 47 días. Con respecto a años anteriores, se ha dado una mejora en dicho indicador, resultado de los esfuerzos en materia de recuperación.

Los 20 clientes más importantes concentran, a marzo 2017, el 31% de las cuentas por cobrar y los 5 mayores muestran una participación del 15%. Dichas concentraciones, en opinión de SCRiesgo, se consideran moderadas dado el tipo de negocio del que se trata, asimismo, no han presentado mayor variación en relación a lo mostrado en períodos anteriores.

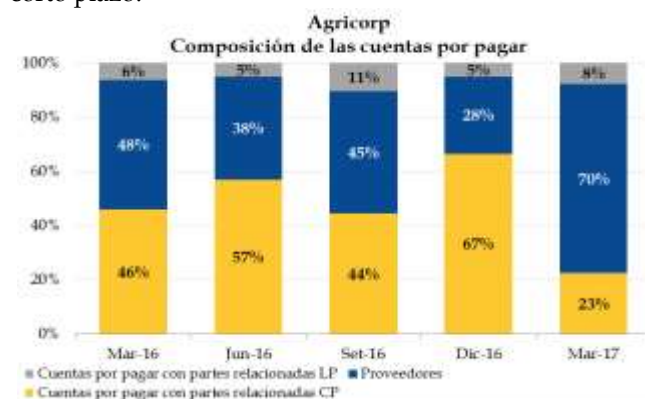
AGRICORP					
Indicadores de las Cuentas por Cobrar	Mar-16	Jun-16	Set-16	Dic-16	Mar-17
Rotación de las CxC	7,67	7,82	8,26	8,89	8,20
Rotación de las CxC y CxC a partes	5,07	5,14	5,18	6,19	5,25
PMC	46,92	46,01	43,59	40,50	43,93
PMC con partes relacionadas	71,05	69,99	69,47	58,16	68,57

8.3. Cuentas por pagar

Las cuentas por pagar totales contabilizaron un total de C\$456,26 millones al cierre del período en análisis, las cuales presentan una disminución a nivel interanual de 15%, impulsada principalmente por la disminución en las cuentas por pagar con partes relacionadas a corto plazo, no obstante, dicha disminución fue aminorada por el aumento en las cuentas por pagar a proveedores.

El aumento en la cuenta de proveedores al cierre del período en análisis es explicado por el registro de un embarque de arroz paraguayo que se dio en el mes de febrero.

La composición de las cuentas por pagar al cierre de marzo 2017 varía con respecto a la mostrada en el mismo período del año anterior. De este modo, se incrementa la participación relativa de la partida cuentas por pagar a proveedores, pasando de 48% en marzo 2016 a representar el 70% de las cuentas por pagar en el período en análisis. Lo anterior impulsado también por la disminución que registraron las cuentas por pagar a partes relacionadas a corto plazo.



Los principales destinos de los créditos que adquiere la Corporación son para la adquisición de granza, fortalecimiento de la liquidez y capital de trabajo.

El indicador de período medio de pago se registra en 192 días al cierre de marzo 2017, aumentando con respecto al año anterior (154 días) debido al menor volumen de ventas en dicho período.

8.4. Inventarios

A pesar de ser el mayor importador nacional de arroz, su principal riesgo 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.

La aplicación de nuevas tecnologías para la conservación de los inventarios es importante durante la estación seca, brindándole mejores márgenes de maniobra para satisfacer la demanda interna. Lo cual generaría mayores retornos.

Al cierre de marzo 2017, los inventarios de la Corporación acumularon un saldo de C\$1.125,35 millones, presentando un crecimiento de 33% de forma anual y de 46% a nivel semestral, en su mayoría los movimientos en los inventarios son explicados por el comportamiento cíclico que presentan

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

dichos activos. La administración comenta que las compras de materia prima de Agricornp y subsidiarias cuentan con dos períodos de acopio en el año (marzo-mayo y octubre-diciembre), por eso el comportamiento de crecimientos y contracciones en los inventarios.

La partida inventarios representa cerca del 35% del total de activos, aumentando ligeramente su participación relativa con respecto a la registrada a marzo 2016 (29% del total).

La rotación de inventarios se reduce con respecto al año y semestre anterior, lo anterior debido a la disminución en el costo de ventas. Por su parte, el promedio de días que tarda el inventario en ser vendido se registró en 96 días, aumentando con respecto a lo mostrado al cierre de marzo 2016 (73 días).

AGRICORP					
Indicadores de Inventarios	Mar-16	Jun-16	Set-16	Dic-16	Mar-17
Rotación de inventarios	4,94	4,12	5,28	4,22	3,76
Periodo medio de inventarios	72,82	87,40	68,15	85,23	95,85

La menor tenencia de inventarios no implica un deterioro en el desempeño operativo de los mismos. Por el contrario, la entidad continúa fortaleciendo sus procesos y volviéndolos más eficientes. Esto puede explicarse con la incorporación de tecnologías (silos bolsas), que brindan un mejor tratamiento en calidad y costos de almacenamiento. Con estas disposiciones, la Corporación puede predecir de manera más estándar, el desabastecimiento durante períodos de crisis.

El buen desempeño de las estrategias de expansión, la adecuada selección de los puntos de venta y el desplazamiento más efectivo de los tiempos de entrega, han determinado de manera conjunta la eficiencia de los procesos, la rotación de inventarios y demás activos de calidad.

9. ANÁLISIS DE RESULTADOS

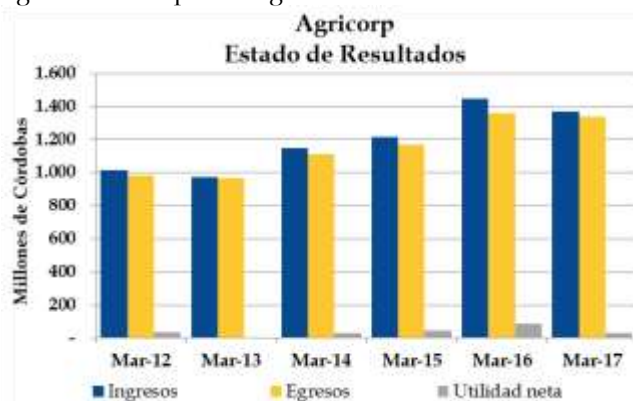
9.1. Estado de resultados

Agricornp y subsidiarias registraron una utilidad neta acumulada de C\$30,31 millones (\$1,03 millones) al cierre de marzo 2017, registrando una disminución interanual de 65%, lo que responde principalmente a la reducción que presentaron los ingresos, en mayor medida aquellos por ventas netas.

La reducción en las ventas y con ello en las utilidades responde a que el año pasado se reportó un incremento en ventas extraordinario para Agri-Corp influenciado por los efectos climáticos que habían afectado a competidores y le permitieron a Agri-Corp abastecer ese mercado que sus competidores no pudieron al ver su cosecha afectada. Ese efecto que benefició a Agri-Corp el año pasado no se presenta en el año en curso ya que se recuperaron los competidores y se estabilizó el factor del clima.

A pesar de la disminución anual en las utilidades de la entidad al cierre del período en análisis, se ha venido dando una mejora paulatina en los resultados en los últimos años, lo que según comenta la administración, ha estado influenciado por una serie de medidas que se han venido promoviendo y a mejoras en las ventas. Asimismo, los resultados obedecen a decisiones estratégicas que se han tomado a lo interno de la Corporación, tales como: la venta del molino de harina, nuevas líneas de distribución y otras medidas e inversiones enfocadas a mejorar la eficiencia operativa y el rendimiento.

Cabe destacar que en enero de 2014 la Corporación inicia el registro de resultados positivos, lo anterior tras presentar pérdidas por varios períodos. Los resultados positivos han seguidos una expansión gradual hasta la fecha.



Las proyecciones del 2016 para Agri-Corp eran de \$7,5 millones en utilidades, logrando \$5,86 millones.

Los ingresos acumulados de la entidad alcanzan, al cierre del primer trimestre 2017, un total de C\$1.368,80 millones, equivalentes a \$46,40 millones. Los cuales mostraron una reducción de 5% con respecto a lo registrado al mismo período del año anterior. Dicha variación fue impulsada en gran medida por la reducción que presentaron los ingresos por ventas netas.

La composición de los ingresos se muestra estable. La principal fuente de ingresos de Agricornp y subsidiarias proviene de ventas netas de los distintos productos con los

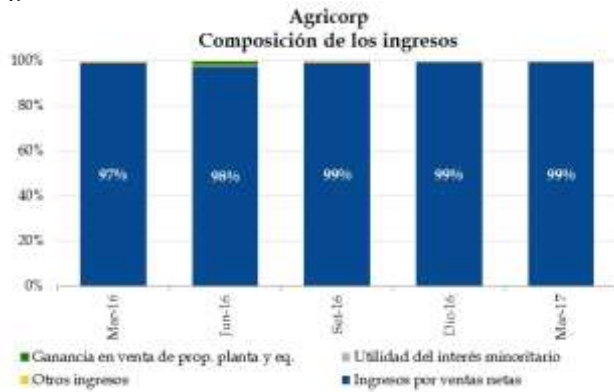
OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

que cuentan, esta partida representa el 99% del total. El restante 1% lo poseen los ingresos financieros y otros ingresos.



Al cierre del período en análisis, el arroz procesado continúa como el producto con mayor aporte a la base de ingresos, el mismo contribuyó con el 67% del total de ingresos, seguido de la harina de trigo procesada con un 10%, los subproductos del arroz con una participación de 4% y el azúcar y la harina de maíz con un 3% cada uno, los anteriores como los más representativos.

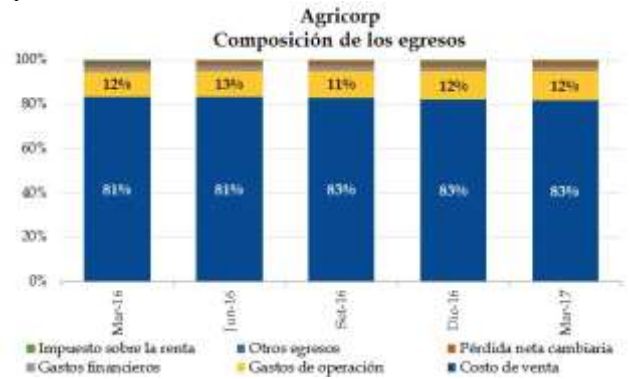
La participación de mercado y la diversificación de la canasta de productos, serán importantes para mantener una estable generación de flujo operativo, destacándose la evolución de los procesos en almacenamiento que han contribuido de forma exitosa a anticiparse a la demanda en momento de stress ambiental. Adicionalmente, la Corporación se encuentra trabajando bajo una estrategia de incorporar más representaciones de modo que se genere un aporte adicional a los ingresos.

Por su parte, los costos y gastos totales se registran en C\$1.338,50 millones (\$45,37 millones) al cierre de marzo 2017, presentando una disminución interanual de 2%. El movimiento en los egresos es resultado principalmente de la reducción en los costos de venta en 4%. La disminución en los costos y gastos totales de la compañía se vio atenuada parcialmente por el aumento en los gastos de operación.

Los aumentos que se presenten en los costos de venta y en los gastos de operación van de la mano con el crecimiento del negocio. No obstante, cabe destacar que como producto de los esfuerzos de la corporación por aumentar su rentabilidad, se aprecia que tanto el costo de ventas como los gastos operativos se han reducido como porcentaje de las ventas de cada período.

La composición de los egresos se mantiene muy similar a la mostrada en períodos anteriores, siendo los costos de venta la partida con mayor participación con un 81% del total,

seguido de los gastos de operación con 13% y los gastos financieros con 2%, los anteriores como los más representativos.



Dado el comportamiento de la utilidad neta, el margen neto se reduce ligeramente de manera anual, así también lo hace el margen operativo y el margen bruto en respuesta a la disminución que presentaron la utilidad operativa y la utilidad bruta.

AGRICORP					
Indicadores de Rentabilidad	Mar-16	Jun-16	Set-16	Dic-16	Mar-17
Margen bruto	20,9%	20,7%	19,4%	19,5%	19,7%
Margen Operativo	10,3%	9,4%	7,9%	7,3%	6,8%
Margen Neto	6,0%	5,5%	3,9%	2,8%	2,2%

El EBITDA, indicador que mide el desempeño operativo de la Corporación, registró un monto a marzo 2017 de C\$129,71 millones, mostrando una disminución de 29% con respecto al monto del año previo. Del mismo modo, el resultado operativo presenta un decrecimiento interanual de 37% dada la reducción en los ingresos de la entidad.

EBITDA			
En millones de Córdoba (C\$)			
	Mar-16	Mar-17	Δ anual
Utilidad operativa (EBIT)	148,60	93,52	-37%
(+) Depreciación	19,1	13,0	-32%
(+) Amortización	14,7	23,2	58%
EBITDA	182,38	129,71	-29%
Ventas	1.445,8	1.368,8	-5%
Margen EBITDA	13%	9%	

El margen EBITDA (EBITDA/ ventas totales), disminuye con respecto al registrado el año anterior y se ubica en 9%. En razón a su empleo de costos operativos, estos consumen alrededor del 93% de los ingresos para marzo 2017.

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito

9.2. Rentabilidad

A partir del primer trimestre del 2014 se da una mejora evidente en los resultados que registra la Corporación; los resultados positivos se han mantenido hasta la actualidad. Los flujos derivados de sus principales operaciones comerciales muestran una tendencia creciente y concentrada en segmentos muy rentables y aunado al buen posicionamiento de marca, le han permitido a la Corporación mantener el nivel de sus ingresos.

No obstante, dada la reducción interanual en la utilidad operativa al cierre del período en análisis, el rendimiento de operación sobre los activos (ROA) disminuye en línea con la reducción en los ingresos por ventas y el aumento en los gastos operativos.

Por su parte, el retorno sobre el patrimonio disminuye anualmente dada la disminución en los resultados netos de la entidad, registrándose en 14,68% (43,64% a marzo 2016).

Los avances en el control de costos y gastos retornarán en mayores niveles de eficiencia. Al tiempo que resultará positivo el compromiso de los socios de aportar capital y establecer mejoras en el perfil crediticio de la compañía.

AGRICORP					
Indicadores de Rentabilidad	Mar-16	Jun-16	Set-16	Dic-16	Mar-17
Rendimiento de Operación sobre los Activos (ROA)	19,77%	17,16%	15,71%	13,80%	11,93%
Rentabilidad sobre el patrimonio	43,64%	41,00%	28,68%	21,08%	14,68%

Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de Entidades Financieras utilizada por SCRiesgo fue actualizada en el ente regulador en febrero de 2011. 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.

"SCRiesgo considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis."

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 6674-5936 | 260-9157
Edificio Golden Point, Piso 16
Oficina 2, Vía Ricardo J. Alfaro

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito