

## CORPORACIÓN AGRÍCOLA S.A. Y SUBSIDIARIAS

### Informe de mantenimiento de calificación de riesgo

Sesión Ordinaria n° 4042024

Fecha de ratificación: 21 de junio de 2024

Información Financiera: auditada a diciembre de 2023 y no auditada a marzo de 2024

Contactos: Nancy Rodríguez Bejarano  
Marcela Mora Rodríguez

Analista sénior  
Analista sénior

[nrodriguez@scriesgo.com](mailto:nrodriguez@scriesgo.com)  
[mmora@scriesgo.com](mailto:mmora@scriesgo.com)

## 1. CALIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de Corporación Agrícola S.A. y subsidiarias (la Compañía o Agri-Corp, en adelante), con información financiera auditada a diciembre de 2023 y no auditada a marzo de 2024.

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)	En Observación	SCR 3 (NIC)	scr A- (NIC)	En Observación

\*La calificación actual varió con respecto a la anterior

Adicionalmente se otorga la calificación a las siguientes emisiones:

Emisiones		Monto total de la emisión	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	USD15,00 millones	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 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.

**SCR 3 (NIC):** emisor y/o emisiones a corto plazo que tienen una buena capacidad de pago del capital e intereses dentro de los términos y plazos pactados. Sus factores de riesgo se verían afectados en forma susceptible de leve deterioro ante posibles cambios en el emisor, la industria o la economía. Nivel Bueno.

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

**Perspectiva 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.

## 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 calificación de riesgo emitida representa la opinión de la Sociedad Calificadora basada en análisis objetivos realizados por profesionales. No es una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor. Se recomienda analizar el prospecto, información financiera y los hechos relevantes de la entidad calificada que están disponibles en las oficinas del emisor, en la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras, Bolsas de Valores y puestos representantes”*

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

- La innovación aplicada en sus procesos productivos, la cual está enfocada en el almacenamiento, logística y calidad de sus productos.
- Las sinergias alcanzadas en la importación de materia prima y las compras a nivel local.
- Cuenta con una amplia red de distribución propia.
- La Compañía cuenta con el apoyo de su principal socio Grain Hill Corporation, S.A.
- Mantiene un portafolio de productos y representaciones muy diversificado.
- Posee presencia a nivel nacional con más de 15.000 puntos de ventas en el país.

## Retos

- Gestionar los indicadores de cobertura de corto plazo, de modo que se reduzca la presión sobre la liquidez de la Compañía.
- Reducir el nivel de endeudamiento.
- Disminuir las cuentas entre compañías relacionadas.
- Concluir con éxito las inversiones que se plantean.
- Continuar con los avances en el control del gasto operativo, financiero y administrativo.
- Proseguir con la diversificación en las fuentes de fondeo.
- Gestionar la operación de la Entidad de manera que se pueda afrontar las condiciones fiscales actuales, que vienen a reducir los márgenes de la Compañía.
- Mejorar los niveles de rentabilidad.

## Oportunidades

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

## Amenazas

- Condiciones climáticas que pueden afectar el suministro de materia prima.
- Volatilidad en el precio mundial de los *commodities*.
- Retraso en los tiempos de entrega de las materias primas.
- Política fiscal más restrictiva, lo que aumentaría la carga impositiva actual.

- Panorama económico retador para la economía nicaragüense a raíz de eventos adversos presentes en el mercado internacional.

El Consejo de Calificación rebaja la calificación de la Entidad fundamentado en el deterioro que han presentado los indicadores de liquidez, endeudamiento y rentabilidad. Asimismo, en el impacto que tiene el aumento en el costo del fondeo y el ajuste que deben hacer en el margen de la operación dado el cambio en el impuesto de la renta.

La perspectiva en observación se mantiene y se continuará dando seguimiento a la expectativa de la evolución de la Compañía, fundamentado en que esta posee un alto endeudamiento, estrechos indicadores de liquidez y de coberturas ajustadas del EBITDA, aspectos que han sido señalados en revisiones anteriores.

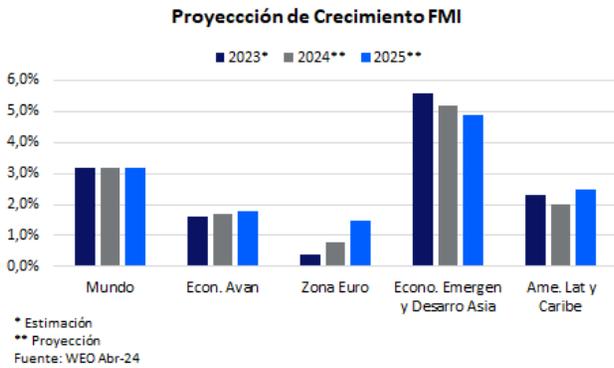
## 3. ENTORNO MACROECONÓMICO DE NICARAGUA

### 3.1. Marco Internacional

Durante el 2023, la economía mundial enfrentó repercusiones económicas post pandemia, además de una serie de acontecimientos que la impactaron, como lo fueron las turbulencias en el sector financiero de Estados Unidos y Suiza, especialmente, presentadas a inicios del año, entre otros factores relacionados con la inflación y conflictos armados.

No obstante, según el Fondo Monetario Internacional (FMI), la recuperación económica mundial se muestra resiliente tras la pandemia por COVID-19, el conflicto entre Rusia y Ucrania y la crisis del costo de la vida. La inflación disminuye de una forma más rápida que la prevista, luego de alcanzar su punto más alto en 2022, con una afectación sobre el empleo y actividad económica menor a la esperada. Por su parte, se prevé que las elevadas tasas de interés, aunado al retiro del respaldo fiscal en un contexto de deuda elevada, frenen el crecimiento para el 2024.

En línea con lo anterior, en su informe de proyecciones económicas (WEO), expuesto en abril de 2024, el FMI estima que el crecimiento económico mundial de 2023 es de 3,2% y se espera que para el bienio de 2024-2025 sea de 3,2% (para 2024 es mayor en 0,1 puntos porcentuales (p.p.) con respecto a la prevista en la revisión de enero de 2024).

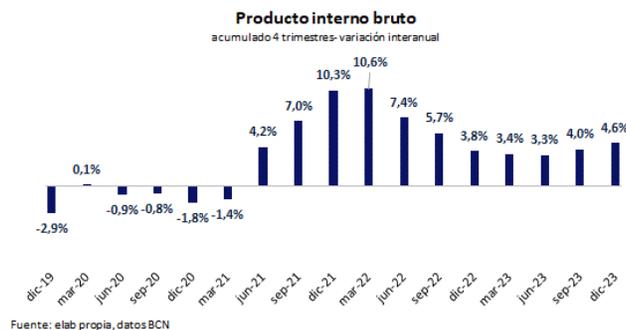


Por su parte, el FMI señala que, a medida que la inflación disminuye y se acerca a las metas en las distintas regiones, una de las prioridades a corto plazo de las autoridades es gestionar dicho descenso, calibrando la política monetaria en respuesta de la inflación subyacente, hacia una orientación menos restrictiva, sin reducir las tasas de interés anticipadamente ni extender mucho tales reducciones.

### 3.2. Actividad Económica, Ocupación y Desempleo

De acuerdo con datos del Banco Central de Nicaragua (BCN), la producción medida a través del Producto Interno Bruto (PIB), al cierre de 2023, muestra un crecimiento de 4,6% interanual.

Por componente del gasto, el consumo de los hogares presenta un crecimiento interanual cercano al 7%, mientras que el consumo del Gobierno decrece un 4% interanual, impulsado por una reducción del 4% en el consumo colectivo y de 3% en el consumo individual. Por su parte, la formación bruta de capital aumenta en 14% (explicado por la inversión fija privada que se incrementó en cerca de 23% interanual).



Al medir la producción por el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE), como indicador que se anticipa al

comportamiento del PIB y tomando como referencia la tendencia-ciclo del IMAE (lo que permite medir el comportamiento subyacente de la producción), a diciembre de 2023, el indicador tuvo un crecimiento cercano al 6% interanual y del 2% trimestral anualizado, por lo que la economía sigue presentado señales de recuperación post pandemia.

Por actividad económica, a la misma fecha de corte, actividades como hoteles y restaurantes, explotación de minas y canteras, energía y agua, comercio, y servicios financieros presentan el mejor desempeño interanual; mientras que construcción y pesca y acuicultura presentan contracciones en sus tasas de crecimiento respecto al año anterior.

A diciembre de 2023, el número de asegurados en el Instituto Nacional de Seguridad Social (INSS) presenta un incremento en comparación con diciembre de 2022 (+1,09% anual), para un aumento en 8.529 personas. Dicho comportamiento, es producto de un mayor aseguramiento en actividades como comercio (+10.435 personas), servicio financiero (+3.434 personas), principalmente. No obstante, estos incrementos se contrastan con la reducción en el aseguramiento en actividades de la industria manufacturera (-4.104 personas) y del sector agropecuario, silvicultura, caza y pesca (-3.364 personas).

De acuerdo con BCN, en el informe de “Perspectivas Macroeconómicas 2023-2024” de diciembre de 2023, se proyecta que la economía crecerá entre 3,5% y 4,5% en este 2024.

### 3.3. Comercio Exterior

Al cierre de diciembre de 2023, el déficit comercial acumulado es de USD4.292 millones (se incrementa en 5% respecto al mismo periodo de 2022). Dicho resultado se explica por un dinamismo levemente menor en las exportaciones, las cuales crecen 4% interanual, en comparación con las importaciones, que aumentan en 4,4% respecto al año anterior.

Respecto a las remesas, a la fecha de análisis, éstas presentan un saldo acumulado de USD4.660 millones (aumento de 45% respecto al año anterior). Según su origen, las remesas proceden, principalmente, de Estados Unidos (82%), seguido de Costa Rica con 7% y de España con 6%.

### 3.4. Finanzas Públicas

Los resultados fiscales del Gobierno Central, a diciembre de 2023, indican que el superávit fiscal (acumulado de los últimos 12 meses) después de donaciones es de C\$19.111 millones. Este resultado responde a que los ingresos totales se incrementan en 15% de forma interanual; mientras que los gastos crecen en cerca del 6%. El aumento en los ingresos se ve influido por el incremento en la recaudación de los impuestos (+16% interanualmente).

Por el lado de los gastos, el 34% lo representan las remuneraciones, cuenta que crece en 13% de manera anual, seguido de un 22% que corresponde a las transferencias corrientes, las cuales se incrementan 8% de forma interanual.

La deuda pública, con corte a diciembre de 2023, muestra un saldo de C\$369.332 millones, el cual exhibe un aumento interanual cercano al 8% (5% en diciembre de 2022), y se encuentra compuesta especialmente por deuda externa (85%). La variación en el saldo de la deuda se explica, en mayor medida, por el incremento interanual en la deuda externa (+6%). Por su parte, la deuda pública, como proporción del PIB, se ubicó en 57%, aproximadamente, lo cual refleja una reducción respecto a diciembre de 2022 (59%).

### 3.5. Macroprecios

Respecto al tipo de cambio, cabe destacar que, en febrero de 2023, el BCN anunció un ajuste en la tasa de deslizamiento del tipo de cambio, la cual pasaría de 2% a 1% anual. Por su parte, en agosto de 2023 el BCN indicó que, a partir de enero de 2024, se establecería una nueva reducción de la tasa de deslizamiento del 1% al 0%, con lo cual se espera compensar los efectos de inflación internacional y reforzar la previsibilidad del tipo de cambio nominal, con el fin de fortalecer la estabilidad de la moneda local.

En cuanto al Mercado Cambiario, el volumen negociado durante el 2023 se incrementó USD2.612 millones respecto al 2022, para ubicarse en USD17.237 millones.

Respecto a las ventanillas de las entidades financieras (incluidas las casas de cambio), estas cerraron superavitarias en el 2023 y presentaron un incremento anual de USD261 millones, auspiciado por el incremento en las remesas (de acuerdo con lo visto en la sección de

Comercio Exterior), dinamismo en el turismo e inversión extranjera directa, entre otros factores.

Al término de diciembre de 2023, el BCN presenta un superávit en el transcurso de 2023, es decir, compró más dólares de los que vendió, y exhibe un saldo neto de USD1.289 millones (USD378 millones durante el 2022).

De acuerdo con el BCN, el mayor volumen de compras netas de divisas, tanto del sistema financiero al público como del BCN en la mesa de cambio, se explica por una mayor oferta de dólares, una política monetaria consistente con el incremento de las tasas de interés internacionales y la posición en córdobas de los bancos y el gobierno.

Por un lado, al cierre de diciembre de 2023, la inflación, medida por el Índice de Precios al Consumidor nacional (IPC), reflejó un incremento interanual de 5,6% (disminuye en 6,0 p.p. respecto al mismo mes de 2022). Además, la inflación subyacente, a la misma fecha de corte, también muestra un incremento, el cual es de 6,3% interanual (9,6% a diciembre de 2022).

Por su parte, a nivel mensual, hasta diciembre de 2023 tanto la inflación general como la subyacente no muestran signos de deflación marcados, sino que, los precios han tendido a incrementarse, no obstante, dichos aumentos muestran cierta desaceleración en contraste con lo exhibido durante el 2022.

Por otro lado, a nivel de la inflación al productor, a pesar de que desde el segundo semestre de 2022 se muestra una desaceleración en el incremento de precios, aún se observa que estos siguen siendo altos, lo cual podría ser señal de que a la inflación general aún le queda por absorber los altos costos a los que se enfrenta el productor. A diciembre de 2023, la inflación, medida por el Índice de Precios al Productor (IPP), muestra un aumento de 5,1% interanual (se reduce en 5 p.p. respecto al mismo periodo de 2022).

Producto de lo anterior, durante el 2022 el BCN aumentó la Tasa de Política Monetaria (TPM) 350 puntos básicos (p.b.), pasando de 3,5% en diciembre de 2021 a 7% en diciembre de 2022, misma que se mantuvo durante el 2023. A pesar del aumento señalado, las tasas pasivas promedio de las sociedades de depósito no reflejan incrementos marcados, sino que presentan un comportamiento de relativa estabilidad, ya que no muestran cambios significativos a su tendencia. Por su parte, las tasas activas promedio de dichas sociedades reflejan mayor volatilidad.

En el caso de las tasas de referencia en dólares, al estar correlacionadas principalmente por las acciones de la Política Monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED), a pesar de los incrementos en la tasa de referencia de dicho país desde 2022, estas no muestran haber capturado dichos ajustes de forma considerable, ya que no presentan variaciones relevantes.

Según el BCN, en el informe de “Perspectivas Macroeconómicas 2023-2024” de diciembre de 2023, se proyecta que la inflación se ubicaría en el rango de entre 3% y 4% en el 2024.

### 3.6. Agregados Monetarios

El crecimiento mostrado en la actividad económica, medido a través del IMAE, se explica cuando se observa el buen comportamiento del crédito. A diciembre de 2023, el crédito registra un incremento interanual de 17%; donde el crédito en moneda extranjera (+17% interanual) es el principal responsable de dicho comportamiento (representa 92% del crédito total). Por su parte, el crédito en moneda nacional, a la fecha de corte, también presenta un aumento interanual, el cual es del 16% (+11% en diciembre de 2022).

Por actividad económica, a diciembre de 2023, la tasa de variación interanual de las principales actividades crediticias corresponde a: comercio +11%, los créditos personales +34%, industria +28%, el crédito hipotecario para vivienda +4% y, por último, la actividad agrícola +10%, estos como los más importantes.

Al cierre de diciembre de 2023, la mayoría del sistema bancario se encuentra en moneda extranjera (69%). En el caso de los depósitos en el sistema bancario en moneda nacional, el 97% están a la vista y muestran un incremento interanual de 21%; mientras que los depósitos a plazo aumentan en 12% respecto a diciembre de 2022.

Por su parte, a la misma fecha de corte, de los depósitos en moneda extranjera, el 76% se encuentran a la vista y aumentan un 12% interanual; mientras que los depósitos a plazo crecen en 10% en contraste con diciembre de 2022.

### 3.7. Calificación de Riesgo Soberano

Las calificadoras internacionales llevaron a cabo revisiones de la calificación de riesgo soberano de Nicaragua, en donde, en el cuarto trimestre de 2022, Standard and Poor’s (S&P) subió la calificación de crédito de B- a B, cuyo sustento se respalda por la recuperación económica mostrada, el

compromiso del gobierno con la consolidación fiscal y las políticas macroeconómicas consistentes, calificación que se ha mantenido.

Por su parte, en marzo de 2024, Moody’s Ratings mejoró la calificación de B3 a B2, con base en el fortalecimiento estructural del perfil crediticio del soberano, dada una acumulación de importantes colchones fiscales y externos por encima de las expectativas previas de dicha calificadora de riesgos. En el caso de Fitch Ratings, en mayo de 2024, aumentó la calificación de B- a B, y colocó la perspectiva en estable, fundamentado en que se ha demostrado una política monetaria prudente, lo cual ha permitido que se generen superávits y la acumulación de colchones financieros.

Nicaragua: Calificación de Deuda Soberana		
Calificadora	Largo Plazo	Perspectiva
Moody’s Ratings	B2	Estable
Standard and Poor’s	B	Estable
Fitch Ratings	B	Estable

## 4. PERFIL DE LA ENTIDAD

Corporación Agrícola S.A. inició operaciones el 1 de mayo de 2000, como resultado de la fusión entre las empresas comercializadoras de arroz, Comercial Centroamericana de Inversiones, S.A (COMERSA) e Industrias Nacionales Agrícolas (INA); la Compañía está domiciliada en Managua, Nicaragua. Corporación Agrícola y subsidiarias es 99,99% subsidiaria de Grain Hill Corporation, S.A., la controladora Intermedia es Granax Investment, S.A., y la última controladora es Comercial Centroamericana de Inversiones S.A., 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 como producto final y otros productos de consumo masivo.

La Compañía se encuentra sujeta a la vigilancia por parte de la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras de Nicaragua (Siboif), lo anterior, dado que emite valores al público en el mercado primario a través de la Bolsa de Valores de Nicaragua.

La Corporación es líder en la producción y distribución de alimentos de consumo básico y de consumo masivo en Nicaragua con más de 15.000 puntos de venta en el país, 4 plantas industriales de arroz, 1 planta de extrusado de arroz, 1 planta de biomasa con cascarilla de arroz, 1 planta de extracción de aceite de arroz, 1 planta de estabilizado de

semolina de arroz y 1 planta procesadora de sal. Adicionalmente, posee 3 centros de distribución y 3 centros de secado y 4 centros de almacenamiento. Con información acumulada a marzo de 2024 de las ventas por canal, se tiene que el 49% del total estaba en el segmento mayorista, seguido de 12% en oficina e institucional, 12% en supermercados, 11% al detalle y el restante 16% estaba en tabaco, industrial y semi mayorista.

## 5. HECHOS RELEVANTES

- El 10 de noviembre de 2023, la Compañía informa sobre la venta de Industria San Francisco S.A. En seguimiento a los hechos relevantes comunicados el 1 de noviembre de 2022 y el 25 de julio de 2023, la Entidad comunica que se dio la venta de la totalidad de las acciones de Agri-Corp en Industria San Francisco S.A. De igual manera ha saldado las cuentas por cobrar a Industria San Francisco; las comerciales fueron pagadas por ésta y las no comerciales fueron absorbidas con garantía de pago por el comprador.
- El 14 de noviembre de 2023, Agri-Corp informa que su dueña, la sociedad Grain Hill Corporation, S.A. ha decidido invertir USD7.000.018,29 en la compra de 167.987 acciones preferentes a un precio de USD41,67 por acción conforme a lo estipulado en el Prospecto Informativo. Esta inversión la realiza Grain Hill Corporation, S.A. para capitalizar Agri-Corp y que esta cumpla con obligaciones fiscales.
- El 06 de febrero de 2024, la Compañía informa sobre el estado y cumplimiento con sus obligaciones fiscales. Del 2019 al 2022, Agri-Corp ha pagado C\$394.501.237,45 en concepto de Impuesto sobre la Renta (IR) basado en el Régimen Simplificado de Retención Definitiva por Transacciones en las Bolsas Agropecuarias de la Ley No.822 Ley de Concertación Tributaria y sus Reformas. De conformidad con el Capítulo III Renta de Actividades Económicas de dicha Ley y a la liquidación del IR anual con base en el 3% del Pago Mínimo Definitivo (PMD) aplicado sobre la renta bruta gravable de los años 2019 al 2022, Agri-Corp registra una obligación adicional de pago de C\$366.430.440,88.

Agri-Corp presentó ante la Dirección General de Ingresos (DGI) una propuesta de pago y el 17 de noviembre de 2023 abonó C\$62.186.680,00, quedando un saldo de C\$304.243.760,88. De diciembre de 2023 a mayo de 2024, Agri-Corp terminará abonando

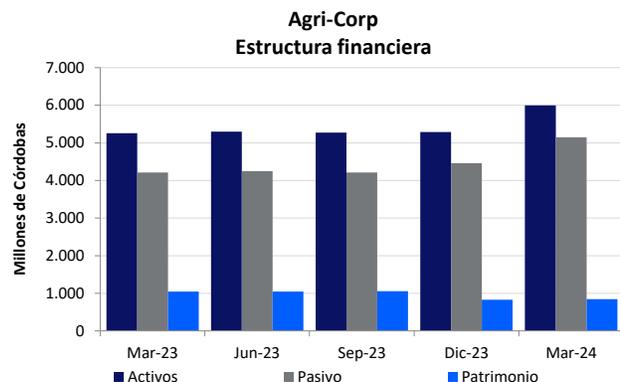
C\$10.985.995,00, quedando al final de este período un balance de C\$293.257.765,88, el cual será pagado a largo plazo. Con relación a las obligaciones accesorias, Agri-Corp pagará el 100% del mantenimiento al valor; desistió de los recursos presentados en la Corte Suprema de Justicia; y debe cumplir con el pago del 3% del PMD para el período 2023 y los subsiguientes.

Según comunican, Agri-Corp ha estructurado y cuenta con fuentes de fondos no operativos que le permitirán cumplir a largo plazo con esas obligaciones tributarias. La sociedad Grain Hill Corporation, S.A., propietaria de Agri-Corp, ha decidido invertir US\$7.000.018,29 en la compra de acciones preferentes de la empresa. Igualmente, Agri-Corp ha realizado gestiones bancarias para extender el plazo de préstamos de largo plazo y dispondrá de activos no requeridos para realizar sus operaciones.

Con estos fondos, la empresa pagará a largo plazo el balance antes indicado sin afectar la gestión y el flujo operativo futuro del negocio. De igual manera, Agri-Corp ha ajustado los volúmenes y márgenes de venta para cumplir con los pagos anuales subsiguientes del 3% del PMD sin afectar sus obligaciones con inversionistas y acreedores.

## 6. ESTRUCTURA FINANCIERA

Durante el último año en evaluación, la estructura financiera de Agri-Corp mostró variaciones positivas en el activo principalmente debido a cambios en las cuentas por cobrar e inventarios, y en los pasivos debido al aumento en las cuentas por pagar con partes relacionadas y las cuentas por pagar comerciales y gastos acumulados. Por el contrario, en el caso del patrimonio, se dio una caída importante en el superávit por revaluaciones, en la utilidad retenida y en la utilidad del ejercicio.

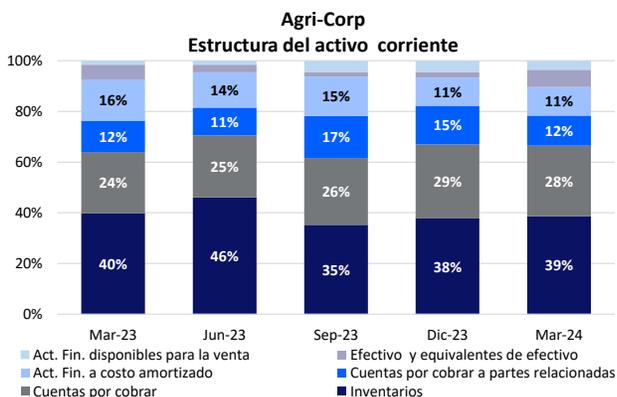


A marzo de 2024, la Compañía contabilizó un total de C\$5.994,12 millones (USD163,67 millones), monto que creció en 14% anual y semestral. Dicha variación respondió principalmente al crecimiento en 41% anual y en 28% semestral en las cuentas por cobrar, así como al aumento en 19% anual y 33% semestral en los inventarios y 316% anual y 350% semestral en las cuentas por cobrar a largo plazo con partes relacionadas.

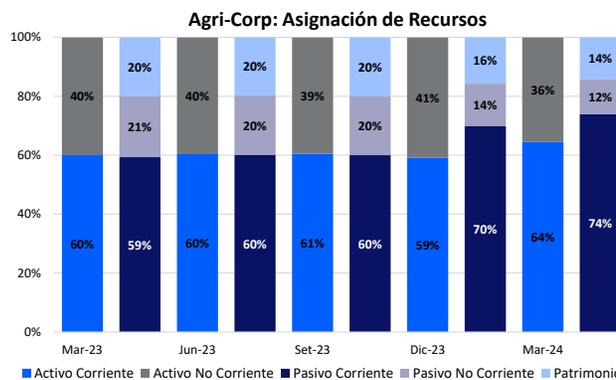
De forma anual, también se tuvo el impacto del crecimiento en 176% en los activos disponibles para la venta, esto en respuesta a la incorporación de terrenos y bienes inmuebles que fueron recibidos en dación de pago de saldos por cobrar a clientes y partes relacionadas. Por su parte, el efectivo y equivalentes aumentaron de forma anual (+44%) y semestral (+366%).

A la fecha de análisis, los activos corrientes representaron el 64% de los activos totales y el restante 36% correspondió a activo no corriente. Los activos corrientes estaban compuestos en 25% por los inventarios, seguido de 18% por las cuentas por cobrar comerciales, 8% por las cuentas por cobrar a partes relacionadas y 7% por activos financieros a costo amortizado, dichas partidas como las más representativas.

Por su parte, los activos no corrientes estaban constituidos en 26% por la partida de propiedad, planta y equipo neto (descontando la depreciación acumulada), seguido de 4% por los activos financieros a valor razonable, las anteriores como las variables más representativas.



Al cierre del período en análisis, los activos han sido financiados en un 74% a través de pasivo corriente, seguido de 12% a través de pasivo no corriente y el restante 14% con patrimonio. Dicha estructura de financiamiento varió con respecto a cierres trimestrales previos dada la disminución en el patrimonio; lo que incrementó el financiamiento a través de pasivo corriente.

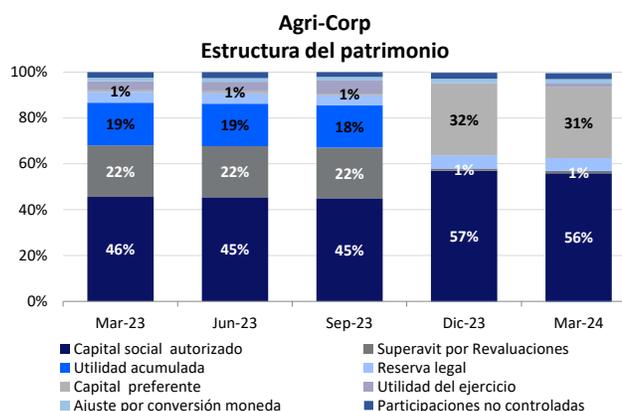
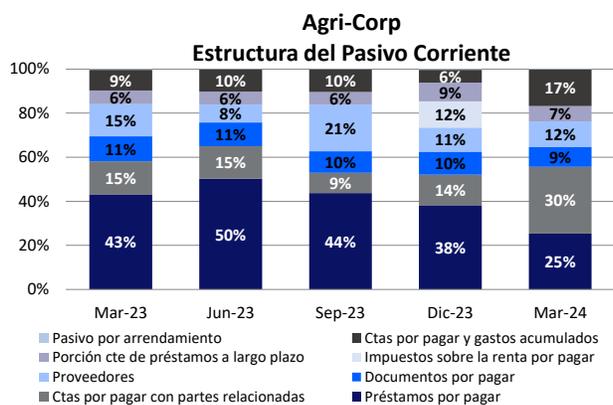


En relación con los pasivos, estos alcanzaron un total de C\$5.148,72 millones (USD140,58 millones) a marzo de 2024, los cuales aumentaron en 22% tanto de forma anual como semestral. Los movimientos estuvieron determinados principalmente por el lado del pasivo corriente, específicamente el caso de las cuentas por pagar con partes relacionadas (+186% anual y 359% semestral) y las cuentas por pagar comerciales y gastos acumulados (+149% anual y +125% semestral).

El pasivo no corriente, por el contrario, se redujo en 34% anual y en 32% semestral, en respuesta a la disminución en los préstamos y documentos por pagar a largo plazo. Lo anterior dada la amortización de préstamos.

En relación con la composición del pasivo, a la fecha en análisis, el 86% del total correspondía a pasivo corriente, mismos que se distribuían, principalmente, en cuentas por pagar con partes relacionadas con 26% del total, seguido de los préstamos por pagar de corto plazo con 22%, las cuentas por pagar y gastos acumulados con 14% y los proveedores con 10%, estos como los más representativos.

En línea con lo anterior, los pasivos no corrientes conforman el 14% restante y se distribuyen, en su mayoría, en préstamos por pagar a largo plazo, los cuales ocupan un 11% del pasivo total.



Por su parte, el patrimonio de Agri-Corp y subsidiarias S.A., alcanzó un total de C\$845,40 millones (USD23,08 millones), partida que se redujo en 19% anual y en 20% semestral. Lo anterior en respuesta a la disminución en 96% anual y semestral en el superávit por revaluaciones, además de la disminución en 102% anual y semestral en la utilidad acumulada y la reducción en 66% anual y 76% semestral en la utilidad del ejercicio.

En el caso del superávit por revaluación, el decrecimiento obedeció al traslado del superávit a utilidades retenidas. Según indica la Administración, en Nicaragua no existe ninguna restricción legal para disponer del saldo de superávit de revaluación, por lo que dicho movimiento fue autorizado por la Junta General de Accionistas en diciembre de 2023. Asimismo, las utilidades retenidas y la utilidad del ejercicio se redujeron congruentes con la situación del impuesto sobre la renta, ajuste que se tuvo que hacer efectivo durante el 2023.

Es importante destacar que, en línea con lo anterior, en noviembre de 2023, la Compañía emitió acciones preferentes a su controladora Grain Hill Corporation, S.A. por C\$254,73 millones, lo que incrementó el capital preferente y contrarrestó las reducciones mencionadas previamente. El movimiento se dio alineado a los esfuerzos para hacer frente al impacto del ajuste en el impuesto sobre la renta para los períodos 2019 a 2022 en el balance de la Compañía

A marzo de 2024, el patrimonio estaba conformado en un 56% por el capital social autorizado, seguido por el capital preferente con 31% y la reserva legal con 6%, las cuentas anteriores como las más representativas. En consideración de los movimientos en las partidas que componen el patrimonio, es que dicha composición varía según lo registrado previo a diciembre de 2023.

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 2023, se mantenían colocadas un total de 33.038 acciones preferentes. A noviembre de 2023, dicho monto alcanzó un total 180.749 una vez realizada la inversión de Grain Hill por USD7,00 millones.

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

Para el cierre de 2024 se proyecta alcanzar un monto en activos por USD150,71 millones (+4% anual), pasivos por USD124,51 millones (+2% anual) y patrimonio por USD25,65 millones (+13% anual). El aumento proyectado en el activo se vincula con un incremento esperado en los inventarios y en las cuentas por cobrar comerciales; mientras que el aumento en el pasivo se relaciona en mayor medida con el crecimiento en las cuentas por pagar con partes relacionadas. Además, la variación esperada del patrimonio responde al incremento en la utilidad del período.

## 7. ANÁLISIS DE ESTABILIDAD

### 7.1 Cobertura a corto plazo

La posición de liquidez de la Compañía se fundamenta en la capacidad que tiene de generar flujo operativo, derivado de su principal giro transaccional.

A marzo de 2024, las disponibilidades en efectivo sumaron un total de C\$262,97 millones (USD7,18 millones), monto que creció en 44% anual y en 366% semestral dada la creación de un fondo para el pago por la importación de arroz granza.

Debido al giro del negocio, las disponibilidades de efectivo fluctúan mes a mes, ya que la Entidad cuenta con obligaciones bancarias y con proveedores, los cuales demandan volúmenes importantes de recursos. La política que establece Agri-Corp, es tener un nivel óptimo de efectivo solamente para los pagos necesarios.

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

A pesar del aumento en el efectivo y equivalentes, así como en otras partidas del activo corriente, que resultaron en un crecimiento del activo de corto plazo de 22% anual y de 21% semestral, para el período en análisis, el crecimiento en el pasivo corriente superó dichos valores. Esto hizo que la razón circulante disminuyera y se colocara por debajo de la unidad para el semestre en análisis (0,87 veces a marzo 2024).

Además, al corregir la razón circulante con los inventarios se obtiene el indicador de prueba ácida, el cual a la fecha en análisis se registró en 0,54 veces.

Por su parte, el capital de trabajo presentó una reducción tanto de forma anual como semestral y fue negativo para los cierres de diciembre 2023 y marzo 2024 dado que el pasivo corriente superó el activo corriente. Dado lo anterior, es que la proporción de capital de trabajo es negativa para el semestre bajo análisis.

A marzo de 2024, el período medio de cobro se registró en 38 días y el período medio de pago en 42 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.

AGRICORP					
Indicadores de liquidez	Mar-23	Jun-23	Sep-23	Dic-23	Mar-24
Razón circulante	1,01	1,00	1,01	0,85	0,87
Prueba ácida	0,61	0,54	0,65	0,53	0,54
Proporción del capital de trabajo	0,01	0,00	0,01	-0,18	-0,15

Por su parte, el EBITDA se registró, a marzo de 2024, en C\$187,06 millones (USD5,11 millones) y presentó un crecimiento de cerca de 6% anual, en respuesta al crecimiento en la amortización y depreciación, ya que por parte del resultado operativo (EBIT) la variación fue negativa (-3% anual). Esto último ante un aumento más que proporcional de los gastos operativos (+1,8%) sobre los ingresos operativos (+1,5%).

En vista de lo anterior y ante la leve disminución en el gasto financiero (-0,5%), la cobertura EBITDA a carga financiera aumenta con respecto a cierres trimestrales previos y se ubica en 2,91 veces a marzo de 2024.

Adicionalmente, al incluir la deuda financiera de corto plazo a los gastos financieros, la cobertura del EBITDA al servicio de la deuda se reduce considerablemente y no logra cubrir las cuentas indicadas, es decir, el flujo de caja operativo no es suficiente para cubrir el gasto financiero y la deuda de corto plazo. Específicamente, dicho indicador se registró en 0,34 veces a la fecha en análisis.

Al analizar la cobertura que le dan el EBITDA y el efectivo y equivalentes de efectivo, al servicio de deuda, el indicador se registra en 0,41 veces, el mismo no varía de forma anual, pero aumentó ligeramente con respecto al cierre semestral previo (0,34 veces a setiembre de 2023). 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 deuda financiera (corto y largo plazo) contra el EBITDA, se observa que Agri-Corp cuenta con un alto grado de obligaciones con respecto a la magnitud del flujo de caja, no obstante, la proporción se reduce en comparación con el año anterior y se ubica en 3,42 veces, a marzo 2024 (4,17 veces a marzo 2023). Si bien dicho índice presenta una mejora tanto anual como semestral, la razón aún se considera alta, lo que implica un riesgo en la posición de liquidez de la Empresa, especialmente ante una estructura en la que la mayor parte del pasivo es de corto plazo (86% a marzo de 2024), lo que aumenta la exigibilidad. A pesar de lo anterior, la Compañía ha presentado un adecuado nivel de maniobra que le permite cumplir en tiempo y forma con sus obligaciones de pago.

AGRICORP					
Indicadores EBITDA	Mar-23	Jun-23	Sep-23	Dic-23	Mar-24
EBITDA (millones de córdobas)	176,93	316,45	459,53	600,76	187,06
Cobertura a carga financiera	2,74	2,42	2,33	2,29	2,91
Cobertura a servicio de deuda	0,32	0,38	0,28	0,26	0,34
Cobertura del EBITDA y reservas a servicio de deuda	0,41	0,45	0,34	0,32	0,41
Deuda financiera a EBITDA	4,17	3,22	4,74	4,80	3,42

## 7.2 Endeudamiento

A la fecha de análisis, el pasivo de corto plazo acumuló una cifra de C\$4.430,24 millones (USD120,97 millones), monto que creció en 42% anual y en 40% semestral. La variación anual y semestral estuvo determinada en mayor medida por el aumento en las cuentas por pagar con partes relacionadas (+186% anual y + 359% semestral) que corresponde a cuentas por pagar con Grain Hill, por la importación de granza. Adicionalmente, el incremento estuvo determinado por el crecimiento en 149% anual y en 125% semestral en las cuentas por pagar y gastos acumulados, movimientos asociados al adelanto para la importación de un barco con arroz granza dado.

Es importante destacar que, las importaciones de arroz en granza algunas veces se realizan directamente con Grain Hill, lo que se registra como parte relacionada y otras veces se hacen directamente con el proveedor, lo que en balance estaría en la cuenta de proveedores, por lo que es común ver comportamientos contrarios en dichas partidas, ya que sus movimientos dependerán de la vía por la que se adquiera la granza.

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 79% del pasivo total se clasifica como corriente o de corto plazo, y un promedio del 63% del total se clasifica como pasivo con costo.

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

A marzo de 2024, los activos totales fueron financiados en cerca del 86% por pasivos (razón de deuda), porcentaje que se encuentra por encima del límite de las políticas prudenciales de endeudamiento de Agri-Corp, el cual establece como límite no ser mayor al 80%. Dicho indicador se elevó con respecto a períodos previos dado que el aumento en el pasivo total superó el aumento en el activo.

Por su parte, en vista del comportamiento decreciente que mostró el patrimonio, aunado al aumento en el pasivo y en el activo, es que tanto el índice de endeudamiento como el de apalancamiento crecen con respecto a cierres trimestrales previos.

Por su parte, la cobertura de intereses se colocó en 2,14 veces, cifra que presenta un leve crecimiento con respecto a cierres trimestrales previos a pesar de la reducción en la utilidad operativa en 3% al cierre del período en análisis.

Asimismo, dado que el pasivo con costo (-16% anual) se redujo en mayor proporción que lo hizo el gasto financiero, se pudo observar un incremento en la relación de dicho gasto al total del pasivo con costo para registrarse en 10,05% a la fecha en análisis.

AGRICORP					
Indicadores de endeudamiento	Mar-23	Jun-23	Sep-23	Dic-23	Mar-24
Cobertura de intereses	2,20	1,88	1,78	1,78	2,14
Gastos financieros/ Pasivo con costo	8,74%	8,55%	9,07%	9,10%	10,05%
Índice de apalancamiento	5,03	5,05	4,98	6,37	7,09
Razón de deuda	80,14%	80,21%	79,91%	84,30%	85,90%
Endeudamiento	4,03	4,05	3,98	5,37	6,09

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 autorizó 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 USD10,2 millones, lo que equivale al 68% 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. Por su parte, en febrero de 2023, el BCN anunció el establecimiento de una nueva tasa de deslizamiento del tipo de cambio, la cual pasó de un 2% a 1% anual.

Recientemente, el BCN informó que, a partir del 01 de enero de 2024, la tasa de deslizamiento del tipo de cambio del córdoba con respecto al dólar se establece en 0% anual. Según el BCN, esta medida fue adoptada en un marco de políticas macroeconómicas e indicadores macro financieros adecuados y debido a que la evolución económica presenta: una actividad económica creciendo, finanzas públicas consolidadas, balanza de pagos financiada, sistema financiero estable, reservas internacionales creciendo y estabilidad monetaria y cambiaria.

Agri-Corp comenta que las partidas más sensibles a variaciones en el tipo de cambio son los inventarios y las cuentas por cobrar. En cuanto al inventario, se trata principalmente de arroz con cáscara o procesado, que se puede revalorizar y vender fácilmente. Por su parte, con las cuentas por cobrar han tomado varias medidas, entre ellas, la búsqueda de la reducción de estas por medio de promociones por pagos anticipados.

En línea con lo anterior, el costo de los inventarios importados se financia en gran parte a través de deuda en moneda extranjera, por lo tanto, la devaluación del córdoba afecta de forma negativa los costos de producción, servicio de la deuda y el precio de venta. Debido a esto, la Compañía busca realizar una actualización de sus precios de venta, ante el incremento de los costos por el deslizamiento de la moneda, entre otros factores presentes en el mercado.

Asimismo, la Empresa monitorea diariamente las variaciones en el tipo de cambio, a través el tipo de cambio oficial y las tasas de mercado cotizadas de 4 bancos privados.

A marzo de 2024, la pérdida cambiaria neta fue de C\$1,16 millones, la cual decreció en 89% respecto al mismo período de 2022, 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.

A marzo de 2024, Agri-Corp transformó su activo circulante en ingresos por ventas en 2,70 veces, rotación que disminuyó con respecto al mismo período de 2023, dado un incremento más que proporcional en los activos circulantes en comparación con las ventas.

En el caso de las rotaciones del activo a largo plazo, del activo fijo y del activo total, se observan movimientos distintos entre períodos, dada las variaciones de dichos activos en relación con el cambio en las ventas.

AGRICORP					
Indicadores de actividad	Mar-23	Jun-23	Sep-23	Dic-23	Mar-24
Rotación del activo circulante	2,98	2,92	2,93	3,01	2,70
Rotación de activo a largo plazo	4,41	4,35	4,37	4,37	4,40
Rotación de activo fijo	5,57	5,50	5,52	5,71	5,96
Rotación de activo total	1,78	1,75	1,75	1,78	1,67

### 8.2 Cuentas por cobrar

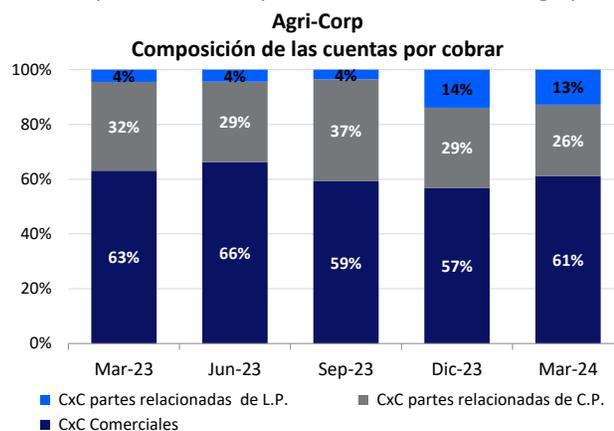
A marzo de 2024, las cuentas por cobrar de Agri-Corp contabilizaron un total de C\$1.761,29 millones (USD48,09 millones), monto que creció en 46% anual y en 24% semestral. La variación en ambos casos estuvo determinada por el aumento en las cuentas por cobrar a partes relacionadas de largo plazo y en las cuentas por cobrar comerciales.

Las cuentas por cobrar a partes relacionadas de largo plazo crecieron en 316% anual y 350% semestral, lo anterior dada

la cuenta por cobrar a Pro-x, que se generó ante la venta, en noviembre de 2023, de Industrias San Francisco a esta compañía (Pro-x). Del monto total de la venta se recibió un 10% como pago inicial y el porcentaje restante se estaría realizando a plazo.

Al cierre del período en análisis, las cuentas por cobrar comerciales acumularon un saldo total de C\$1.077,21 millones (USD29,41 millones), cifra que presentó un crecimiento de 41% anual y de 28% semestral. Las variaciones anteriores en respuesta al incremento en la cartera de clientes comerciales, dada la incorporación de nuevas líneas de producto, como frijol, el cual se vende de forma exclusiva para exportación. Adicionalmente, tabaco y cerveza, estas últimas mayormente vendidas en puntos de conveniencia y supermercados, puntos que requieren más plazo de crédito.

A la fecha de análisis, las cuentas por cobrar están compuestas en un 61% por las cuentas por cobrar comerciales, 26% por las cuentas por cobrar a partes relacionadas de corto plazo y el restante 13% por las cuentas por cobrar con partes relacionadas de largo plazo.



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 ubicó en 9,46 veces, a marzo de 2024, cifra que presentó una contracción de forma anual y semestral. Consistente con el movimiento anterior, el período medio de cobro de dichas

cuentas por cobrar se incrementó a 38 días a marzo de 2024 (30 días a marzo de 2023).

Si al cálculo de rotación previamente citado se le añaden las cuentas por cobrar a partes relacionadas tanto a corto como a largo plazo, la cifra se reduce y se coloca en 5,59 veces en el período en análisis. Dicho valor muestra una reducción de igual manera, de forma anual y semestral. Por su parte, el período medio de cobro también aumenta y pasa de 46 días en marzo de 2023 a 64 días a la fecha en análisis.

Para el semestre en análisis, los 20 clientes más importantes concentraron el 39% de las ventas totales, concentración que se considera moderada dado el giro de negocio de la Empresa. Además, los 5 mayores clientes presentaron una participación del 21%, la cual también se considera moderada.

AGRICORP					
Indicadores de cuentas por cobrar	Mar-23	Jun-23	Sep-23	Dic-23	Mar-24
Rotación de las CxC comerciales	11,85	11,54	11,14	10,84	9,46
Rotación de las CxC comerciales y con partes relacionadas	7,79	7,77	7,07	6,69	5,59
PMC comerciales	30	31	32	33	38
PMC comerciales y con partes relacionadas	46	46	51	54	64

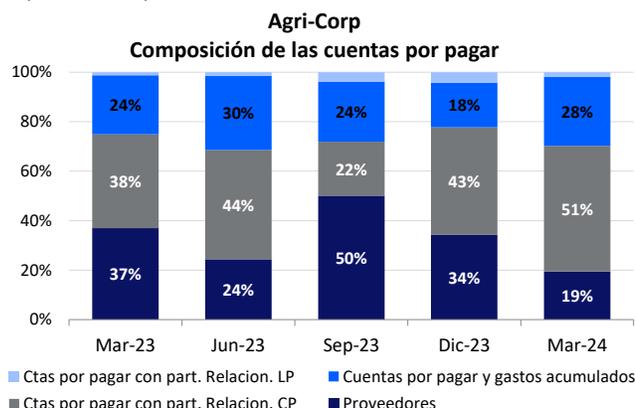
### 8.3 Cuentas por pagar

A marzo de 2024, las cuentas por pagar sumaron un total de C\$2.635,17 millones (USD71,95 millones), las cuales aumentaron en 113% anual y en 97% semestral. Las variaciones anteriores fueron explicadas en mayor medida por el incremento en 186% anual y en 359% semestral en las cuentas por pagar con partes relacionadas a corto plazo y al incremento en las cuentas por pagar y gastos acumulados en 149% anual y 125% semestral, movimientos asociados a la importación de granza que se dio en el período bajo análisis.

Las variaciones en las cuentas por pagar a proveedores y las cuentas entre relacionadas de largo y corto plazo mantienen estrecha relación con los períodos de importación de granza y la vía por la que se realice la misma.

Las cuentas por pagar estaban compuestas a la fecha en análisis por 51% de cuentas por pagar con partes relacionadas de corto plazo, seguido de 28% de cuentas por pagar y gastos acumulados, 19% por la partida proveedores y el restante 2% por las cuentas por pagar relacionadas de largo plazo. Respecto a períodos previos, se pudo observar

el aumento en la participación de la partida de cuentas por pagar a partes relacionadas y la disminución en el aporte de la partida de proveedores.



La rotación de cuentas por pagar (cuentas por pagar y gastos acumulados y proveedores) mostró una reducción en contraste con marzo de 2023 para colocarse en 8,63 veces en la fecha de análisis, lo anterior en vista del aumento más que proporcional mostrado por las cuentas por pagar, en comparación con el incremento en el costo de venta. Como resultado de lo anterior, el período medio de pago aumentó de forma anual, para ubicarse en 42 días a marzo de 2024.

Si al cálculo de rotación de cuentas por pagar se le añaden las cuentas por cobrar a partes relacionadas tanto a corto como a largo plazo, la cifra disminuye y se ubica en 4,21 veces en el período en análisis. Consistente con el movimiento anterior, el período medio de pago contemplado aquello con partes relacionadas, aumenta anualmente y se coloca en 86 días a marzo de 2024.

AGRICORP					
Indicadores de las cuentas por pagar	Mar-23	Jun-23	Sep-23	Dic-23	Mar-24
Rotación de las CxP	11,63	13,22	9,83	13,05	8,63
Rotación de las CxP y CxP con partes relacionadas	6,94	7,45	6,62	7,18	4,21
PMP	31	27	37	28	42
PMP y con partes relacionadas	52	48	54	50	86

### 8.4 Inventarios

El principal riesgo en términos de materia prima se deriva de las variaciones en la calidad de la granza; las cuales pueden ser afectadas por cambios ambientales en los países de donde se importa. Dado lo anterior, resulta de interés la aplicación de tecnologías para la conservación de los inventarios, de modo que le permita a la Entidad tener mayores márgenes de maniobra para satisfacer la demanda

interna a lo largo de todo el año, aun cuando se presente alguna situación con la materia prima tanto importada como local.

A marzo de 2024, los inventarios de Agri-Corp acumularon una cifra de C\$1.492,26 millones (USD40,75 millones), monto que aumentó en 19% anual y en 33% semestral, dada la importación en tránsito de arroz granza. La partida inventarios representó el 25% del total de activos a la fecha de análisis.

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.

El indicador de rotación de inventarios se registró en 6,01 veces a marzo de 2024, el cual se incrementó levemente de forma anual. Congruente con dicha variación, el período medio de inventario se redujo y se colocó en 60 días a marzo de 2024.

AGRICORP					
Indicadores de inventarios	Mar-23	Jun-23	Sep-23	Dic-23	Mar-24
Rotación de inventarios	5,91	5,43	6,19	6,15	6,01
Periodo medio de inventarios	61	66	58	59	60

## 8.5 Gestión

A la fecha de análisis, el gasto administrativo alcanzó un total de C\$36,32 millones (USD991,60 mil), cifra que presentó un aumento de 12% anual. Dicha variación fue resultado de contrataciones, ajustes salariales y depreciación en áreas como auditoría interna, gerencia financiera, gerencia tecnología, desarrollo organizacional, gerencia administrativa, entre otros.

Dado que el aumento en los gastos administrativos fue superado por el cambio en el activo total, es que el indicador de rotación de dicho gasto evidenció una disminución anual para colocarse en 38,84 veces al cierre del período en análisis (40,43 veces a marzo de 2023).

En cuanto a la cobertura de la utilidad operativa sobre los gastos administrativos, esta disminuye con respecto al mismo período del año anterior, debido a la disminución en

las en la utilidad operativa (-3 anual), aunado al aumento en los gastos administrativos (+12% anual).

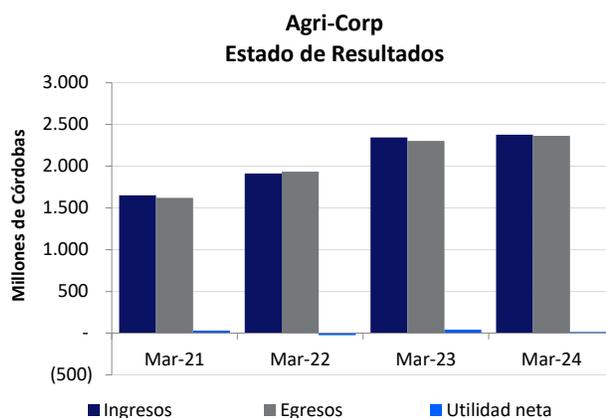
AGRICORP					
Indicadores de gestión	Mar-23	Jun-23	Sep-23	Dic-23	Mar-24
Rotación de gastos administrativos	40,43	37,98	36,41	34,90	38,84
Utilidad de operación / Gastos administrativos	4,38	3,55	3,25	3,11	3,78

## 9. ANÁLISIS DE RESULTADOS

### 9.1 Estado de Resultados

Al cierre del primer trimestre de 2023, Agri-Corp y subsidiarias acumuló una utilidad neta por C\$14,07 millones (USD384,11 mil), resultado que se redujo en 66% al compararlo con el obtenido en el mismo período del año anterior (utilidad por C\$41,33 millones). Este comportamiento respondió, principalmente, a que el aumento en los gastos totales superó el aumento en los ingresos totales para el período en análisis.

Importante destacar que, al cierre de 2023, la Compañía registró pérdidas por C\$419,58 millones (USD11.46 millones), que obedecieron principalmente al registro de un monto por C\$458,13 millones (USD12,51 millones) por concepto de impuesto sobre la renta. De ese monto, un total de C\$379,35 millones (USD10,35 millones) correspondió al ajuste fiscal del período 2019 a 2022.



En detalle, a marzo de 2024, los ingresos de la Entidad acumularon un total de C\$2.377,44 millones (USD64,91 millones), cifra que presentó un incremento de 1% anual, explicado en mayor medida por el crecimiento en 1,5% de los ingresos por ventas netas. Las ventas netas acumularon

un total de C\$2.360,72 millones (USD64,46 millones) al cierre del período en análisis.

En cuanto a la composición de los ingresos de Agri-Corp, esta se mantiene estable con respecto a períodos anteriores, cuya principal fuente corresponde a las ventas netas de los distintos productos con los que cuentan (99% del total al cierre de marzo de 2024). El restante 1% se distribuye en ingresos financieros y otros ingresos.

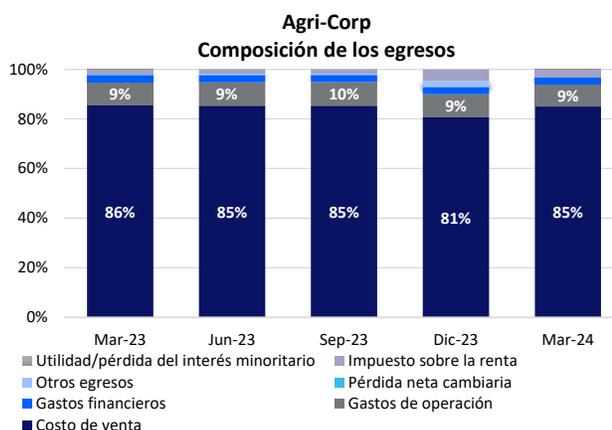
El arroz procesado continúa como el producto con mayor aporte a la base de ingresos, el cual contribuye con el 55% del total de ingresos, a la fecha de análisis. Por su parte, la harina de trigo aporta el 13% y los subproductos del arroz un 5%.

Para el cierre de 2024, la Compañía proyecta finalizar con ingresos por ventas por C\$10.116,23 millones (USD276,22 millones), lo que implicaría un incremento de 8% anual. A la fecha de análisis se tenía un 23% de cumplimiento del monto proyectado.

En el caso de los costos y gastos totales, estos acumularon un total de C\$2.363,38 millones (USD64,53 millones) al cierre de marzo de 2024, monto que creció en 3% anual. El movimiento en los egresos fue resultado, principalmente, del incremento en 2% los costos de venta, así como el aumento en 74% por el impuesto sobre la renta. Este último en respuesta al ajuste del impuesto sobre la renta que pasó de un 1% a un 3% de los ingresos brutos.

Aunado a lo descrito anteriormente, a marzo de 2024, los gastos operativos se incrementaron en 1% anual, movimiento impulsado por el crecimiento en 12% en los gastos de administración y en 3% en los gastos de tráfico y almacenes. Por el contrario, el gasto financiero se redujo en 0,5% anual y las pérdidas cambiarias netas lo hicieron en 89% anual.

Con respecto a su composición, la estructura de los egresos se mantuvo muy similar a la mostrada en períodos anteriores. El costo de venta continuó como la partida con mayor participación al concentrar un 85% del total, seguido de los gastos de operación con 9% y los gastos financieros con 3%, estos como los más representativos.



En cuanto a los gastos y costo totales, se proyecta finalizar con un monto de C\$10.006,62 millones (USD273,22 millones) al cierre de 2024, lo que representaría un incremento de 1% anual. A marzo de 2024 se tenía un porcentaje de cumplimiento de 24% de lo proyectado.

Por su parte, se proyecta que la utilidad ascienda a C\$153,88 millones (USD4,3 millones) a diciembre de 2024, monto que a marzo de 2024 tenía un 9% de cumplimiento.

## 9.2 Rentabilidad

A la fecha de corte, a raíz de la reducción en la utilidad bruta, operativa y neta, es que se observa una reducción en los márgenes asociados para el período en análisis.

AGRICORP					
Indicadores de rentabilidad	Mar-23	Jun-23	Sep-23	Dic-23	Mar-24
Margen bruto	15,27%	14,76%	14,60%	14,84%	14,93%
Margen Operativo	6,10%	5,34%	5,09%	4,99%	5,82%
Margen Neto	1,78%	0,97%	0,86%	-4,48%	0,60%

Por su parte, dada la reducción en la utilidad operativa, aunado a los movimientos del activo total, el rendimiento de operación sobre los activos (ROA) registró una disminución de forma anual. Por su parte, dada la disminución en la utilidad neta, a marzo de 2024, el rendimiento sobre la inversión total y que el rendimiento sobre el patrimonio (ROE) mostraron una contracción con respecto al año previo.

En la relación entre el ROA y la tasa de interés promedio sobre el pasivo total (TIP), se observa que, al cierre del semestre en análisis, el ROA continúa colocándose por encima de la TIP. Lo anterior, indica que el efecto del apalancamiento es favorable, por lo que, al aumentar el

endeudamiento, es posible lograr un incremento en la rentabilidad del patrimonio.

AGRICORP					
Indicadores de rentabilidad	Mar-23	Jun-23	Sep-23	Dic-23	Mar-24
Rendimiento de operación sobre los activos (ROA)	10,84%	9,34%	8,93%	8,90%	9,74%
Rendimiento sobre la inversión total	3,16%	1,69%	1,51%	-8,00%	1,00%
Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE)	16,17%	8,65%	7,69%	-45,83%	6,71%
Efecto del apalancamiento	4,71%	3,16%	2,67%	2,85%	4,39%

A marzo de 2024, el EBITDA, indicador que mide el desempeño operativo de la Corporación, alcanzó la suma de C\$187,06 millones (USD5,11 millones), monto que aumentó en 6% anual. Por su parte, el resultado operativo (EBIT) presentó un decrecimiento de 3% anual, ante un mayor incremento en los gastos operativos (+1,8% anual) en relación con los ingresos operativos (+1,5% anual).

En vista de un mayor aumento anual en el EBITDA con respecto a las ventas, el margen EBITDA (EBITDA/ventas) aumenta con respecto al registrado en marzo de 2023 y se ubica en 7,92% en el período en análisis. Además, en virtud de su empleo, los gastos operativos consumen alrededor del 94% de los ingresos operativos, a la fecha en análisis.

EBITDA			
En millones de Córdoba (C\$)			
	Mar-23	Mar-24	Δ anual
Utilidad operativa (EBIT)	141,80	137,33	-3%
(+) Depreciación	30,44	43,46	43%
(+) Amortización	4,68	6,27	34%
<b>EBITDA</b>	<b>176,93</b>	<b>187,06</b>	<b>6%</b>
Ventas	2.325,30	2.360,72	2%
<b>Margen EBITDA</b>	<b>7,61%</b>	<b>7,92%</b>	

Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. La metodología de calificación de Corporaciones utilizada por SCR Nicaragua fue actualizada en el ente regulador en febrero de 2021. SCR Nicaragua da por primera vez calificación de riesgo a este emisor en octubre de 2003. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCR Nicaragua. SCR Nicaragua no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

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

**LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS AFILIADAS DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S, INCLUYENDO LAS DE SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO CENTROAMERICANA S.A., SCRIESGO S.A., SCRIESGO S.A. DE CV "CLASIFICADORA DE RIESGO", SCRIESGO, SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO S.R.L. (CONJUNTAMENTE "SCR"), CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR SCR (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. SCR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE SCR PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE SCR NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE SCR PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE SCR NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. SCR EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.**

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE SCR AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (*COPYRIGHT*), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIRSE, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE SCR. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE SCR NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por SCR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. SCR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que SCR considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, SCR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por SCR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

SCR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

## Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

## Oficinas

Costa Rica  
(506) 2552 5936

República Dominicana  
(809) 792 5127

El Salvador  
(503) 2243 7419

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en [www.moodys.com](http://www.moodys.com), bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.

## Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

## Oficinas

Costa Rica  
(506) 2552 5936

República Dominicana  
(809) 792 5127

El Salvador  
(503) 2243 7419