INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
OCTAVA EMISIÓN DE OBLIGACIONES
IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE

Quito – Ecuador
Sesión de Comité No. 210/2022, del 14 de octubre de 2022
Información Financiera cortada al 31 de agosto de 2022

Analista: Econ. Andrea Díaz
andrea.diaz@classrating.ec
www.classinternationalrating.com

IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE es una empresa constituida en 1989, con gran experiencia en la comercialización, formulación y desarrollo de productos para la industria agroquímica, ofreciendo productos y servicios de primera calidad. Innovando e implementando nuevas tecnologías adaptables a las necesidades del agricultor ecuatoriano, con el propósito de optimizar la producción y favorecer al agricultor.

Nueva

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 210/2022, del 14 de octubre de 2022 decidió otorgar la calificación de **"AAA-" (Triple A menos)** a la Octava Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE, por un monto de hasta cuatro millones de dólares (USD 4'000.000,00).

Categoría AAA: "Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general."

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, la presente calificación de riesgo ***"no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste."***

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

La calificación otorgada a la Octava Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE, se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE es una compañía que cuenta con amplia experiencia en el segmento en el cual se desenvuelve, lo que ha generado que sus productos presenten una calidad adecuada y tengan gran acogida en el mercado nacional.
- Su misión es ser el aliado estratégico del sector agrícola, mediante la oferta de productos de alta calidad que optimicen la producción; por otra parte, su visión contempla el reconocimiento por la cultura de servicio e innovación, liderando el mercado agrícola ecuatoriano y posicionándose internacionalmente

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

- La empresa cuenta con una gran cadena de distribuidores para la venta de sus productos, compuesta por macro distribuidores y por aliados estratégicos, que le permiten alcanzar una mayor cobertura nacional a menor costo. Por ello la empresa cuenta una cartera de más de 300 distribuidores activos.
- La empresa cuenta con un amplio portafolio de productos que le permite proporcionar soluciones óptimas e integrales a sus clientes. Todos los años IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE agrega nuevos productos a su portafolio, incluyendo ingredientes activos, adelantándose así a las necesidades del sector agrícola.
- La compañía adquiere las materias primas y productos terminados a fabricantes directos, lo que le permite mantener precios competitivos, y además dado que mantiene una excelente relación de varios años, le brindan facilidades de financiamiento que la empresa traslada a sus clientes previa calificación. Sus importaciones provienen de distintos países, los principales proveedores radican en China.
- Para el año 2021 los ingresos se incrementaron en 15,67% frente a lo reportado en el año 2020, cerrando en USD 32,62 millones, donde el crecimiento más relevante se evidencia en la línea de agroquímicos, siendo esta la de mayor aporte sobre el total de ingresos. En los periodos interanuales, los ingresos de la compañía mantienen la tendencia creciente (+5,42%) pasando de USD 17,22 millones en agosto de 2021 a USD 18,15 millones en agosto de 2022. Entre las estrategias implementadas por la compañía para obtener mejores resultados se encuentra el incremento en la venta directa (venta directa de KITS a agricultores) lo que apalanca el crecimiento de su portafolio integral en Maíz, adicionalmente fortalecieron la actividad en campo.
- El margen operacional fue creciente y pasa de representar el 4,52% de los ingresos en 2019 a 8,29% de los ingresos en 2021 (7,25% de los ingresos en 2020), evidenciando que a pesar de las fluctuaciones de los costos y gastos, el nivel de ingresos fue suficiente para cubrir los mismos. Para agosto de 2022 el margen operacional significó el 4,92% de los ingresos (1,63% en agosto de 2021).
- IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE registró utilidad para todos los periodos analizados, la misma que representó el 1,25% de los ingresos en 2019 y disminuyó a 0,73% de los ingresos en 2020, producto de la contracción de los ingresos mencionada anteriormente. Sin embargo, para diciembre de 2021, su utilidad representó el 1,08% de los ingresos, gracias al incremento de sus ingresos y un mejor manejo de sus recursos. Para los periodos interanuales la compañía arrojó resultados negativos debido a la estacionalidad del negocio que generalmente durante los dos cuatrimestres del año fiscal registra pérdidas. No obstante, al final de cada ejercicio económico la pérdida se revierte. En agosto de 2022, la pérdida acumulada de la Compañía asciende a USD 0,87 millones, lo que significó el 4,77% de los ingresos ordinarios a la misma fecha (USD -0,84 millones, 4,89% de los ingresos en agosto de 2021).
- El EBITDA (acumulado) de la compañía reflejó capacidad para generar flujos provenientes de la operación y cubrir de manera adecuada sus gastos financieros, es así que durante el periodo analizado incrementó en su representación sobre los ingresos, al pasar de 6,27% en 2019 a 10,71% en 2021; resultado que está relacionado con el incremento monetario de la utilidad operacional. Para agosto de 2022, el EBITDA (acumulado) significó el 6,69% de los ingresos, valor porcentual superior a lo evidenciado en su similar de 2021, cuando fue de 3,34%. A pesar de la tendencia creciente, el flujo propio no fue suficiente para cubrir sus gastos financieros. Es importante mencionar que para los cortes interanuales este resultado es relativamente normal dada la estacionalidad del negocio. Al cierre del año 2022, como en ejercicios fiscales anteriores, se prevé una cobertura superior a la unidad.
- Los activos totales de IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE se registraron decrecientes entre el año 2018 y 2020, puesto que pasaron de USD 53,30 millones a USD 49,58 millones. Para el año 2021, el total de activos se recupera y cierran en un valor de USD 54,65 millones, monto superior en 10,21% frente a lo registrado en su similar 2020. La variación indicada se debe a la decisión de incrementar temporalmente el stock de seguridad, posterior a lo cual irá bajando hasta llegar a los 90 días de inventario. Finalmente, para agosto de 2022, este vuelve a decrecer a USD 49,19 millones, debido al registro de menores cuentas por cobrar a clientes[1] e inventarios.
- Durante todo el periodo analizado se privilegia el uso de recursos de terceros en el financiamiento de los activos, es así que pasaron de un 78,25% en 2019 a 75,68% en 2021 (78,04% en 2020) y 76,71% de los activos en agosto de 2022.
- En términos generales el patrimonio de la empresa evidencia un crecimiento en su representación sobre los activos, al pasar de 21,75% de los activos en 2019 a un 24,32% de los activos en el año 2021 (21,96% en diciembre de 2020), como efecto del incremento en los resultados acumulados. Sin embargo, para agosto de 2022, el financiamiento del patrimonio sobre los activos decrece levemente hasta significar un 23,29%, debido al registro de una pérdida al final del ejercicio, pues el sector en el que se desenvuelve la compañía es estacional y el consumo de fertilizantes

[1] En agosto de 2022, esta cuenta registra una contracción del 18,23% respecto a lo registrado al cierre del año 2021, debido a que la compañía ha mejorado su gestión en cobranzas. Sin embargo, al término del año las cuentas por cobrar clientes se incrementarán debido al volumen de facturación en noviembre y diciembre, por la estacionalidad normal del negocio.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

está sujeta a la época de siembra y a los períodos del año indicados para su aplicación. No obstante, al final de cada ejercicio económico la pérdida se revierte.

- IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE para todos los ejercicios económicos analizados presenta indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, demostrando que la compañía posee recursos suficientes de corto plazo para hacer frente a sus compromisos del mismo tipo, así mismo se evidenció la inexistencia de recursos ociosos.
- La declaratoria de emergencia sanitaria en Ecuador, en virtud de la pandemia provocada por el Coronavirus (COVID19), aceleró el deterioro de la situación económica del país y de sus habitantes, acentuándose la recesión económica hacia una contracción en el año 2020 y en el primer semestre del año 2021. La forzada paralización de muchos agentes económicos determinó una ruptura de la cadena de pagos y una reducción del empleo. Esto, sumado a otros factores, causó que muchos microempresarios, pequeños negocios, emprendedores, comerciantes y personas naturales vean sus ingresos y flujos afectados, por lo cual ya no están en capacidad de continuar cumpliendo sus obligaciones con los prestamistas en los plazos y términos pactados, demandando de reestructuraciones y diferimientos en algunos casos, mientras que en otros han caído en suspensiones de pagos. En Ecuador, a partir del mes de marzo de 2020, se observó que la cartera vencida de las instituciones bancarias, mutualistas, cooperativas, fundaciones y otros, muestra una tendencia al alza a pesar de las facilidades otorgadas por muchas de estas instituciones y organizaciones para brindar facilidades de pagos y distintos plazos a sus clientes. Este problema de cartera vencida mantiene perspectivas negativas y de una mayor siniestralidad, demandando más provisiones para potenciales pérdidas y nuevos requerimientos de liquidez para mantener las actividades, ante una reducción de la recuperación de recursos. La compañía deberá estar atenta al tratamiento que da a su cartera, cuentas por cobrar y el estado de sus clientes, frente a este escenario.

Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE, celebrada el 09 de septiembre de 2022, resolvió autorizar que la compañía realice la Octava Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 4,00 millones.
- Con fecha 21 de septiembre de 2022, mediante escritura pública, IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE en calidad de Emisor, PLUSBURSATIL Casa de Valores S.A. como Agente Estructurador y Colocador y CEVALLOS MORA & PEÑA ABOGADOS & CONSULTORES CÍA. LTDA., como representante de obligacionistas, suscribieron la Escritura Pública de la Octava Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE.
- Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:
    - ❖ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
    - ❖ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
    - ✓ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
- La emisora se compromete a mantener, durante el período de vigencia de esta emisión, una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,60.
- Las Obligaciones de Largo Plazo estarán garantizadas con un "Contrato de Prenda Comercial Ordinaria" sobre el saldo vigente constituido por "Cuentas por Cobrar Clientes no Relacionados" de propiedad de la compañía. Dicha prenda estará constituida de manera incondicional e irrevocable, y ha sido otorgada por la compañía a favor de Cevallos Mora & Peña Abogados & Consultores Cía. Ltda., que funge como Representante de los Obligacionistas de la Octava Emisión de Obligaciones de Largo Plazo.
- Al 31 de agosto de 2022, el monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa alcanzaron la suma de USD 33,13 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 26,51 millones. Dicho valor genera una cobertura de 6,63 veces sobre el monto de la emisión, determinando de esta manera que la Octava Emisión de Obligaciones de IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE, se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los cuales se detallan a continuación:

- Incrementos en los precios de sus materias primas, provenientes principalmente del exterior, o variabilidad pronunciada de los mismos, podría afectar los márgenes de la compañía.
- Ingreso agresivo al mercado por parte de productos de menor precio.
- Los clientes de IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE desarrollan su actividad en el sector agrícola, que es un sector muy sensible a muchos aspectos y está expuesto a varios riesgos, por lo que cualquier situación negativa en el sector, y principalmente en los clientes de la empresa que pertenecen a dicho sector, podría afectar la recuperación de sus ventas a crédito o podría ocasionar una reducción de las mismas.
- Otro de los factores externos que podrían afectar al negocio se da por climas extremos, es decir sequías e inundaciones, mismas que podrían ocasionar pérdidas de cultivos en distintas zonas, lo que generaría en un determinado momento una disminución en la demanda de insumos agrícolas.
- El incumplimiento de las distintas leyes específicas tales como Ley de Comercialización y Empleo de Plaguicidas, el Reglamento de Sanidad Vegetal y la Ley Ambiental.
- Demoras en la desaduanización de los productos importados podría generar a su vez retrasos en la entrega de productos a los clientes.
- La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE, podría afectar al flujo de la compañía. Adicionalmente, el crédito que se les otorga a las empresas relacionadas responde más a la relación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos
- Regulaciones o restricciones por parte del Gobierno ecuatoriano, relacionadas con la importación de la materia prima que utiliza la compañía en sus procesos productivos, podría afectar sus costos, cuyo efecto en el mejor de los casos podría ser trasladado al precio de venta de sus artículos o caso contrario afectaría a sus costos implicando una posible disminución en la rentabilidad de la compañía.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.
- El ingreso al mercado de nuevos competidores o la repotenciación de los ya existentes, podrían disminuir la cuota de mercado de la cual actualmente goza la compañía con una consecuente afectación en el nivel de sus ingresos.
- La actividad de la compañía se encuentra estrechamente ligada a un riesgo laboral, debido al alto número de empleados que demanda su actividad, lo que podría afectar las operaciones del negocio en caso de que exista algún tipo de conflicto con la compañía.
- La implementación de nuevas políticas gubernamentales restrictivas, ya sean fiscales, tributarias (mayores impuestos, mayores aranceles, nuevos impuestos) u otras, representan un riesgo que genera incertidumbre en los diferentes sectores de la economía, que eventualmente podrían verse afectadas o limitadas en sus operaciones debido a ello.
- La pandemia que sufre el planeta por el COVID-19, incluyendo a Ecuador, detuvo la actividad comercial internacional y local. Esta situación generó que el país adopte medidas que estancaron la operación de varias empresas, generando una paralización en sus ventas e ingresos, en muchos casos, por lo que los efectos económicos de esta actual situación no se pueden pronosticar y generan incertidumbre.
- La guerra entre los países de Rusia y Ucrania está también deteniendo la actividad comercial internacional y local que venía recuperándose, además, este problema bélico está afectando al alza los precios de varias materias primas a nivel mundial, incluyendo el petróleo.

Según lo establecido en el literal i, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

Primero se debe establecer que los activos que respaldan la emisión son Cuentas por Cobrar Clientes Neto libres de gravamen por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Uno de los riesgos que podría mermar la calidad de las Cuentas por Cobrar que respaldan la emisión, son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se les ha facturado.
- Una concentración de ventas futuras en determinados clientes podría disminuir la atomización de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración; sin embargo, de lo cual la compañía mantiene una adecuada dispersión de sus ingresos, mitigando de esta manera el mencionado riesgo.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría convertirse en un riesgo de generar cartera a clientes que puedan presentar un irregular comportamiento de pago.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, así como una adecuada política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto, un riesgo para el activo que respalda la presente emisión.
- Finalmente, los activos que respaldan la emisión tienen un grado bajo para ser liquidados, por lo que su liquidación dependerá fundamentalmente del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar, por lo que la liquidación de los activos que respaldan la emisión podría depender básicamente de que la empresa esté en operación.

Las consideraciones de la capacidad para ser liquidado un activo son sumamente subjetivas y poco predecibles. La capacidad para ser liquidado un activo puede cambiar en cualquier momento. Por lo tanto, los criterios básicos y opiniones emitidos por CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la capacidad para ser liquidado un activo son referenciales, no garantizan exactitud y no representa que un activo pueda o no ser liquidado, ni que se mantenga su valor, ni una estabilidad en su precio.

Según lo establecido en el literal h, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Al 31 de agosto de 2022, la compañía registra dentro de la garantía general cuentas por cobrar a relacionadas, por lo que los riesgos asociados a estas podrían ser:

- El crédito que se les otorga a las empresas vinculadas responde más a la relación de vinculación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Escenarios económicos adversos pueden afectar la recuperación de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

No obstante, al 31 de agosto de 2022 conforme certificado emitido por la empresa, dentro de las cuentas por cobrar de la compañía que respaldan la presente emisión, no se registran cuentas por cobrar a vinculadas.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Octava Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE, es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyección de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la compañía IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE celebrada el 09 de septiembre de 2022.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

- Escritura de la Emisión de Obligaciones de 21 de septiembre de 2022.
- Declaración Juramentada de los Activos que respaldan la Emisión.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2018, 2019, 2020 y 2021 de IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE, así como Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados al 31 de agosto de 2021 y 31 de agosto de 2022 (sin notas a los estados financieros).
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

Con base en la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones sobre los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados.

Adicionalmente, dentro de las áreas de análisis se toman en cuenta los siguientes puntos:

- Entorno económico y riesgo sectorial.
- Posición del emisor y garante
- Solidez financiera y estructura accionarial del emisor
- Estructura administrativa y gerencial
- Posicionamiento del valor en el mercado

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma, pues no es una actividad para la cual esté autorizada.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una opinión de la evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de la compañía, para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE, celebrada el 09 de septiembre de 2022, resolvió autorizar que la compañía realice la Octava Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 4,00 millones.

Posteriormente, con fecha 21 de septiembre de 2022, mediante escritura pública celebrada en la Notaría Cuadragésima Tercera del cantón Guayaquil, IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE en calidad de Emisor, PLUSBURSATIL Casa de Valores S.A. como Agente Estructurador y Colocador y CEVALLOS MORA & PEÑA ABOGADOS & CONSULTORES CÍA. LTDA., como representante de obligacionistas, suscribieron la Escritura Pública de la Octava Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

OCTAVA EMISIÓN DE OBLIGACIONES - IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE	
Emisor	IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE
Capital a Emitir	USD 4'000.000,00
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.
Clase, monto, plazo, tasa	Clase 1: USD 2'000.000,00; 1.440 días; 8,25% anual fija Clase 2: USD 2'000.000,00; 1.800 días; 8,50% anual fija
Valores	Desmaterializados. Su valor nominal unitario será de USD 1,00 o múltiplos.
Pago del Capital	Trimestralmente
Forma de cálculo del Intereses	Base comercial 360 días por año.
Pago de intereses	Cada trimestre
Fecha de Inicio	Fecha en que se coloque el primer valor de cada clase, respectivamente.
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Contrato de Underwriting	La presente emisión no tiene contrato de underwriting
Redención, Sortes y Rescates Anticipados	Los valores no serán rescatables anticipadamente y no serán convertibles en acciones.
Garantía General	Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.
Garantía Específica	Conformada por una prenda comercial ordinaria donde el emisor constituye sobre el 20% de la cuenta denominada "Cuentas por Cobrar Clientes No Relacionados" que deberá cubrir, sin exceder, el 20% del saldo de capital vigente de la presente emisión. Dichas garantías prendarias fueron emitidas el 22 de septiembre de 2022 a favor del representante de los obligacionistas.
Destino de los recursos a captar	Hasta un 40% a la sustitución de pasivos con costo financiero más alto que la emisión de obligaciones, y el 60% restante a capital de trabajo consistente en pago a proveedores por compra de inventario para abastecimiento, producción y posterior venta.
Representante de Obligacionistas	Cevallos Mora & Peña Abogados & Consultores Cía. Ltda.
Agente estructurador y colocador	PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A.
Sistema de colocación	Bursátil.
Resguardos de la Emisión establecidos en el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.	Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones: Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables: • Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. • No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. • Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25
Límite de Endeudamiento	La emisora se compromete a mantener, durante el período de vigencia de esta emisión, una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,60.

Clase	Monto (USD)	Plazo	Tasa
Clase 1	USD 2'000.000,00	1.440 días	8,25% anual fija
Clase 2	USD 2'000.000,00	1.800 días	8,50% anual fija

Fuente: Escritura de Emisión/ Elaboración: Class International Rating

A continuación, se presentan la tabla de amortización de capital y pago de intereses de la Octava Emisión de Obligaciones a Largo Plazo:

CUADROS 2 y 3: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

Clase 1				
Período	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
				2.000.000
1	62.600	41.250	103.850	1.937.400
2	62.600	39.959	102.559	1.874.800
3	62.600	38.668	101.268	1.812.200
4	62.600	37.377	99.977	1.749.600
5	145.800	36.086	181.886	1.603.800
6	145.800	33.078	178.878	1.458.000
7	145.800	30.071	175.871	1.312.200

Clase 2				
Período	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
				2.000.000
1	50.000	42.500	92.500	1.950.000
2	50.000	41.438	91.438	1.900.000
3	50.000	40.375	90.375	1.850.000
4	50.000	39.313	89.313	1.800.000
5	112.600	38.250	150.850	1.687.400
6	112.600	35.857	148.457	1.574.800
7	112.600	33.465	146.065	1.462.200

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

8	145.800	27.064	172.864	1.166.400
9	145.800	24.057	169.857	1.020.600
10	145.800	21.050	166.850	874.800
11	145.800	18.043	163.843	729.000
12	145.800	15.036	160.836	583.200
13	145.800	12.029	157.829	437.400
14	145.800	9.021	154.821	291.600
15	145.800	6.014	151.814	145.800
16	145.800	3.007	148.807	-
	2.000.000	391.809	2.391.809	

8	112.600	31.072	143.672	1.349.600
9	112.600	28.679	141.279	1.237.000
10	112.600	26.286	138.886	1.124.400
11	112.600	23.894	136.494	1.011.800
12	112.600	21.501	134.101	899.200
13	112.600	19.108	131.708	786.600
14	112.600	16.715	129.315	674.000
15	112.600	14.323	126.923	561.400
16	112.600	11.930	124.530	448.800
17	112.600	9.537	122.137	336.200
18	112.600	7.144	119.744	223.600
19	112.600	4.752	117.352	111.000
20	111.000	2.359	113.359	-
	2.000.000	488.495	2.488.495	

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

Mientras se encuentren en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:

- Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

Cabe señalar que el incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Límite de Endeudamiento

La emisora se compromete a mantener, durante el período de vigencia de esta emisión, una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,60.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

Garantía Específica

Con fecha 22 de septiembre de 2022, Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima Inmonte, Olinda Cecilia Carriel Fuentes[2], en su calidad de Contadora General de la compañía Importadora Industrial Agrícola Del Monte Sociedad Anónima Inmonte y Cevalora & Peña Abogados & Consultores CÍA. LTDA. suscribieron el Contrato de Prenda Comercial Ordinaria.

Las Obligaciones de Largo Plazo estarán garantizadas con un "Contrato de Prenda Comercial Ordinaria" sobre el saldo vigente constituido por "Cuentas por Cobrar Clientes no Relacionados" de propiedad de la compañía. Dicha prenda estará constituida de manera incondicional e irrevocable, y ha sido otorgada por la compañía a favor de Cevallos Mora & Peña Abogados & Consultores Cía. Ltda., que funge como Representante de los Obligacionistas de la Octava Emisión de Obligaciones de Largo Plazo. El contrato de Prenda Comercial Ordinaria se mantendrá vigente hasta la redención total de la Octava Emisión de Obligaciones y mantendrá una relación del 20% del saldo de capital vigente de la Emisión.

El Contrato de Prenda Comercial Ordinaria, considera de manera expresa que el monto efectivo de los Activos en Prenda deberá cubrir, sin exceder, el veinte por ciento (20%) del saldo del capital vigente de la Octava Emisión de Obligaciones de Largo Plazo, por lo que, a medida que dicha emisión vaya siendo amortizada, el monto efectivo de los Activos en Prenda contenidos en "Cuentas por Cobrar Clientes No Relacionados", se irá reduciendo proporcionalmente, manteniendo la relación del veinte por ciento (20%) antes señalada.

A la fecha de suscripción del contrato, el monto efectivo de los Activos en Prenda iniciales cubre la suma de USD 800.000,00, que equivalen al veinte por ciento (20%) del monto total de la Octava Emisión de Obligaciones que es de hasta USD 4.000.000,00.

Monto Máximo de la Emisión

La Octava Emisión de Obligaciones a Largo Plazo está respaldada por una Garantía General otorgada por IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Es así que, al 31 de agosto de 2022, IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE alcanzó un total de activos de USD 49,19 millones, de los cuales USD 35,55 millones son activos libres de gravamen de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 4: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (AGOSTO 2022, miles USD)

Concepto	Libres	%
Disponibles	391,90	1,10%
Exigibles	21.533,41	60,58%
Realizables	6.345,84	17,85%
Activo Fijo	3.646,00	10,26%
Otros activos	3.630,11	10,21%
TOTAL	35.547,25	100,00%

Fuente: IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 31 de agosto de 2022, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: "El monto máximo para emisiones de obligaciones de largo plazo, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título,

[2] Depositaria

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias[3].

Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de agosto de 2022, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 33,14 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 26,51 millones. Dicho valor genera una cobertura de 6,63 veces sobre el monto de la emisión, de esta manera se puede determinar que la Octava Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Adicionalmente se debe indicar que, de la revisión realizada se observó que para el 31 de agosto de 2022 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 3,99 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación en el Mercado de Valores y los que estima emitir.

CUADRO 5: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (AGOSTO 2022)

Descripción	Miles USD
Total Activos	49.186
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	-
(-) Activos Gravados	13.638
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias[4]	-
(-) Derechos Fiduciarios[5]	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	-
(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores[6]	2.413
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras[7]	-
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	33.135
Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones	26.508
Octava Emisión de Obligaciones de Largo Plazo	4.000
Total Activos con Deduciones / Saldo Emisión (veces)	8,28
80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	6,63

Fuente: IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente se debe mencionar que al 31 de agosto de 2022, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto no redimido con el Mercado de Valores ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 0,82 veces[8] sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan y de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%)

[3] "La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor."
[4] Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren
[5] Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros
[6] para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación
[7] Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias
8 (Total Activos Deducidos – Emisiones) / (Total Pasivo-emisiones en circulación)

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido".

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el saldo de capital de los valores que mantiene en circulación en el Mercado de Valores y las nuevas emisiones que estima emitir representan al 31 de agosto de 2022 el 38,90% del 200% del patrimonio y el 77,80% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 6: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (miles USD)

Descripción	ago-22
Patrimonio	11.456
200% del Patrimonio	22.912
Saldo de Capital VI Obligaciones en circulación	413
Saldo de Capital VII Obligaciones en circulación	2.000
Octava Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por emitir	4.000
Segundo Programa de Emisión de Papel Comercial por emitir	2.500
Total Emisiones	8.913
Total Emisiones / 200% del Patrimonio	38,90%
Total Emisiones / Patrimonio	77,80%

Fuente: IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor

Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero proyectan en sus ingresos un crecimiento de 7,50% frente a lo registrado en 2021, mientras que para el año 2023 se determinó una tasa de crecimiento del 9,00%. Para los siguientes años el incremento sería del 7,00% (años 2024 al 2027).

Los costos de ventas a partir del año 2024 representarían un 70,01% sobre los ingresos de la compañía, lo que generaría un margen bruto de igual forma constante, significando el 29,99% de los ingresos hasta el final del periodo proyectado.

Por su parte los gastos operacionales fueron proyectados con una representación sobre los ingresos con un comportamiento a la baja, puesto que pasarían de 21,90% en 2022 a 20,28% en 2027, posterior a lo cual IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE, alcanzaría un margen operativo positivo para todos los periodos proyectados, el cual pasaría de un 9,19% de los ingresos en 2022 a un 9,71% en 2027.

Dentro del modelo se consideran gastos financieros, otros ingresos/egresos neto, impuesto a la renta y participación de trabajadores, que después de ser deducidos del margen operativo, la compañía arrojaría una utilidad neta que pasaría del 2,34% de los ingresos en 2022 al 4,63% en 2027.

CUADRO 7: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

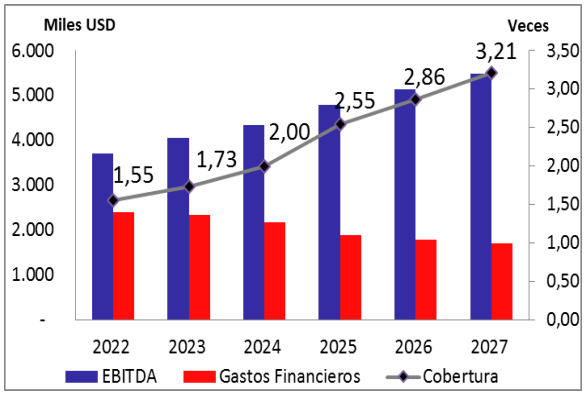
Descripción	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Ventas	35.061	38.217	40.892	43.754	46.817	50.094
Costo de ventas	24.158	26.609	28.628	30.632	32.776	35.071
Utilidad bruta	10.903	11.608	12.264	13.122	14.041	15.024
Gastos operacionales	7.192	7.546	7.928	8.331	8.914	9.538
Gastos depreciación	487	512	537	564	593	622
Utilidad operativa	3.224	3.551	3.798	4.227	4.534	4.864
Gastos financieros	2.394	2.342	2.172	1.880	1.793	1.711
Otros ingresos / egresos netos	455	461	466	472	477	483
Utilidad antes de impuestos	1.284	1.669	2.092	2.819	3.219	3.635
Participación trabajadores	193	250	314	423	483	545
Impuesto a la renta	273	355	445	599	684	772
Utilidad neta	819	1.064	1.334	1.797	2.052	2.317

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros que la compañía presentaría durante el periodo analizado. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo analizado, una cobertura positiva que pasaría de 1,55 veces en el año 2022 a 3,21 veces en el año 2027, demostrando que el emisor gozaría en estos periodos de una capacidad de pago suficiente y aceptable para los gastos señalados.

GRÁFICO 1: COBERTURA EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS (PROYECTADO)



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Para el flujo de efectivo proyectado, la estructuración financiera presentó los movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía, los mismos que se presentan positivos a partir del año 2023; en las actividades de inversión se contemplan adquisiciones en activos fijos; posteriormente, en las actividades de financiamiento se considera la colocación de los nuevos procesos a emitirse en el Mercado de Valores, con sus correspondientes pagos (capital e interés), y las cancelaciones que se realizarán por las otras emisiones vigentes y las obligaciones en el sistema financiero. Como resultado, el flujo final de efectivo al término de cada periodo de la proyección, se presenta positivo, lo que indica la capacidad que tendría la compañía en cuanto a la generación de recursos propios, los mismos que le permitirían cubrir sus obligaciones y cumplir con sus compromisos.

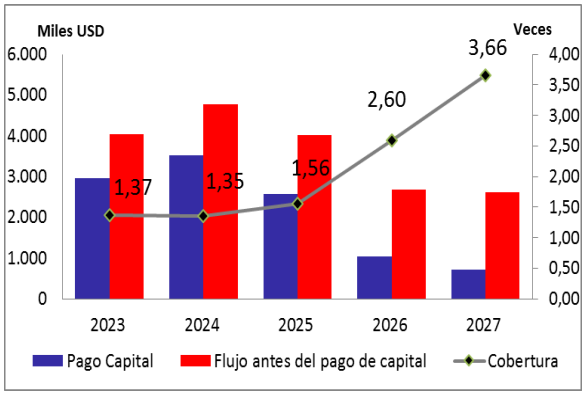
CUADRO 8: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2022	2023	2024	2025	2026	2027
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Utilidad neta	819	1.064	1.334	1.797	2.052	2.317
Depreciación	769	512	537	564	593	622
Variación Cuentas y Doc. por cobrar clientes	(8)	(1.671)	(730)	(307)	(568)	(328)
Variación Otras ctas y doc por cobrar	(1.500)	(226)	(99)	(41)	(77)	(44)
Variación de Inventarios	(1.638)	1.426	309	(685)	(733)	(785)
Variación de Otros activos corrientes	53	250	(93)	155	(126)	(232)
Variación de Ctas y Doc por pagar proveedores	(2.131)	(411)	1.393	1.560	1.323	1.166
Variación de Otras obligaciones corrientes	1.053	371	(261)	522	(646)	(886)
Variación de otros pasivos no corrientes	(50)	6	31	(10)	3	7
Flujo de efectivo generado por actividades de operación	(2.634)	1.321	2.422	3.555	1.821	1.838
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Variación en Propiedades, Planta y Equipo	(213)	(720)	(756)	(794)	(833)	(875)
Variación en Otros activos no corrientes	9	-	-	(0)	0	(0)
Flujo de efectivo generado por actividades de inversión	(203)	(720)	(756)	(794)	(833)	(875)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Variación en financiamiento con IFIs y M. Valores	(3.096)	(10)	2.030	(1.540)	262	(267)
Colocación II Papel Comercial	2.500	2.500	-	-	-	-
Pago II Papel Comercial	-	(2.500)	(2.500)	-	-	-
Colocación VIII Emisión de Obligaciones	4.000	-	-	-	-	-
Pago VIII Emisión de Obligaciones	-	(450)	(1.034)	(1.034)	(1.034)	(449)
Flujo de efectivo generado por actividades de financiamiento	3.404	(460)	(1.503)	(2.574)	(772)	(715)
FLUJO DE EFECTIVO GENERADO EN EL PERIODO	567	142	163	187	216	248
Saldo inicial de efectivo	378	945	1.087	1.250	1.437	1.653
SALDO FINAL DE EFECTIVO	945	1.087	1.250	1.437	1.653	1.900

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS[9] VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que el indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja/ Deuda Total, significaría 1,37 veces en 2023, mientras que, para diciembre de 2027, sería de 3,66 veces. Además, los indicadores de rentabilidad ROE Y ROA, resultarían positivos para todos los periodos proyectados.

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo de estructuración financiera, afectando a una de las variables dentro del estado de resultados (ingreso por ventas), con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Se evidenció que el modelo soportaría una reducción en los ingresos del 0,50% para el período 2022-2025 y del 1,00% para los años 2026 y 2027. Con este condicionamiento, se evidenció que la compañía generaría un saldo de efectivo positivo, al igual que una utilidad neta positiva en todos los periodos proyectados Cabe señalar que esta sería la máxima afectación que soportarían las proyecciones, sin que se presenten pérdidas o saldos de efectivo negativos.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones de estado de resultados, estado de flujo de efectivo y de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que han sido elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión, así como de los demás activos y contingentes. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Riesgo de la Economía

Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 2,9% en 2022 (+2,7% en 2023)[10]. La proyección realizada por el Banco Mundial es más alentadora, pues estima un crecimiento para la economía del Ecuador del 3,7% en el 2022 (crecería un 3,1% en el 2023 y un 2,9% en 2024)[11]. Las proyecciones de base se fundamentan en un deterioro significativo del panorama económico internacional, en gran medida debido a la invasión rusa en Ucrania.

Según el FMI, el mundo ha sufrido nuevamente un shock profundo y transformador, justo en el momento en el que parecía perfilarse una recuperación duradera tras el colapso económico mundial causado por la pandemia, la guerra ha generado que gran parte de este avance se evapore. Finalmente, el BCE anunció que la economía

[9] (*)Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de las obligaciones financieras proyectadas.
[10] https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2022/April/English/text.ashx
[11] https://thedocs.worldbank.org/en/doc/18ad707266f7740bced755498ae0307a-0350012022/related/Global-Economic-Prospects-June-2022-Regional-Highlights-LAC-SP.pdf

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

ecuatoriana creció 4,2% en 2021 y proyecta un crecimiento del 2,8% en el 2022 impulsado por la recuperación de la inversión y el dinamismo del consumo de los hogares. Esta previsión de crecimiento incorpora el efecto del conflicto entre Rusia y Ucrania en las exportaciones ecuatorianas, como también los decretos y reformas económicas aprobadas a escala nacional[12].

De igual manera, el crecimiento del PIB ecuatoriano en 2022 dependerá de varios factores, tal es el caso de los efectos de la invasión rusa a Ucrania, por el encarecimiento de harina y aceites vegetales, la pérdida de mercados en Eurasia, el incremento en precio del petróleo, una posible desaceleración de la economía China, que es un gran mercado y un proveedor importante. Las autoridades estiman que este año 2022 el crecimiento será hacia adentro, ya que presumiblemente el dinamismo provendría en gran parte de los servicios, mientras tanto las exportaciones como las importaciones crecerían menos que el valor agregado[13].

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento del 2,3% en 2022 y un crecimiento de 1,0% en 2023. La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+2,6% en 2022 y +1,2% en 2023), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues se estima que creció 7,3% en 2021 (crecerían en 4,6% en 2022 y 5,0% en 2023). Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 3,0% en 2022 y del 2,0% en el año 2023[14].

Por último, el FMI menciona que la larga lista de dificultades a la que se enfrenta el mundo requiere medidas de política proporcionales y concertadas a nivel nacional y multilateral para evitar peores desenlaces y mejorar las perspectivas económicas para todos.[15]

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a agosto de 2022 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 9: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB (millones USD 2007) año 2021	69.089	Variación anual PIB (t/t-4) año 2021	4,24%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (jul 2022)	55,24%	Inflación mensual (ago 2022)	0,03%
Balanza Comercial Total (millones USD) ene-jul 2022	2.244,13 (Superávit)	Inflación anual (ago 2022)	3,77%
Reservas Internacionales (millones USD 09-sep-2022)	8.480,83	Inflación acumulada (ago 2022)	3,09%
Riesgo país (14 de sep 2022)[16]	1.494 puntos	Remesas (millones USD) I t-2022	1.103,59
Precio Barril Petróleo WTI (USD 14 sep 2022)	88,48	Tasa de Desempleo urbano (jul 2022)	4,9%

Fuente: Banco Central del Ecuador- Ministerio de Finanzas- Bloomberg -INEC / Elaboración: Class International Rating

Producto Interno Bruto (PIB): Dadas las duras condiciones económicas que atravesó el país, en el año 2020, mientras que para el año 2021 la economía ecuatoriana se recupera y el **Producto Interno Bruto (PIB)** registra un crecimiento del 4,2% respecto al año anterior, este comportamiento se relaciona con el crecimiento del consumo final de los hogares, cuyo nivel superó el período de prepandemia y esto refleja una recuperación de las actividades económicas y productivas del país. Es importante destacar que las exportaciones no petroleras alcanzaron niveles históricos en 2021, en especial productos como: camarón, pescado, flores y minería. Por su parte, en el primer trimestre del 2022 el PIB creció en 3,8% en relación al primer trimestre de 2021 (t/t-4) y registro una tasa de 0,4% respecto al trimestre anterior (t/t-1). Esto implica una mejora en prácticamente todas las industrias, reflejando una recuperación en el primer trimestre de 2022 en la industria petróleo y minas (13,3% en comparación al cuarto trimestre de 2021) seguida de la industria de correo y comunicaciones (1,2% respecto al cuarto trimestre de 2021), alojamiento y servicios de comida (0,4% respecto al cuarto trimestre de 2021) y el sector de suministro de electricidad y agua (0,2% en relación al cuarto trimestre de 2021 (t/t-1)); adicionalmente se observó el incremento de la formación bruta de capital fijo, consumo final de los hogares y el gasto del gobierno[17].

[12] https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1482-la-economia-ecuatoriana-crecio-4-2-en-2021-superando-las-previsiones-de-crecimiento-mas-recientes
[13] https://www.gruposurrier.com/sp/html/suscriptores/resumen202215.html
[14] https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2022/07/26/world-economic-outlook-update-july-2022
[15] Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial abril 2022
[16] https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica
[17] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/ResultCTRIM119.pdf

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

Actualmente, el mundo atraviesa un escenario incierto a causa del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, el cual puede desacelerar la economía mundial por la desvinculación de Rusia del sistema financiero internacional. Este acontecimiento puede incidir en un menor crecimiento de la economía ecuatoriana de lo previsto, dado que las exportaciones a Ucrania desaparecerían y las ventas a Rusia tendrían una reducción significativa por los problemas logísticos y financieros. La producción agrícola en el país se reduciría debido a un mayor costo y escasez de los fertilizantes, además esto podría ocasionar una reducción del empleo en el sector bananero. Por otro lado, se prevé una pérdida de competitividad generalizada debido al incremento considerable en la inflación dado el aumento en el precio del trigo, los cereales, fertilizantes y combustibles. Sin embargo, las finanzas públicas experimentarían una mejora considerable por el acelerado crecimiento del precio del petróleo.

El **Riesgo País** registró a 1.494 puntos al 14 de septiembre de 2022. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés[18].

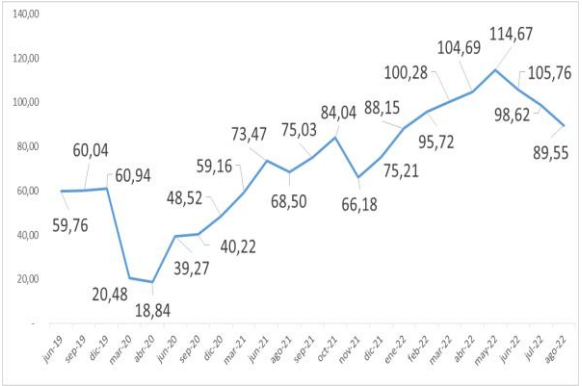
Para julio de 2022, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 17.346,16 millones, monto superior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2021 (llegó a USD 12.738,08 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de consumo, materias primas, bienes de capital y combustibles y lubricantes. La procedencia de los bienes radica principalmente de China, Colombia, Estados Unidos, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** para julio de 2022 alcanzaron USD 19.590,29 millones, siendo este rubro superior a lo alcanzado en el mismo periodo de 2021 (USD 14.863,35 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta julio de 2022 arrojaron una suma de USD 12.388,04 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 7.202,25 millones.

Hasta julio de 2022, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 2.244,13 millones, USD 0,12 millones más que el resultado comercial obtenido en su similar de 2021 (USD 2.125,27 millones). La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 2.774,56 millones; mientras que la Balanza Comercial No Petrolera registró un déficit de USD -530,43 millones[19].

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento creciente a partir de junio de 2020 donde registró un valor de USD 39,27 por barril, en mayo de 2022 llega a su nivel máximo con un valor de USD 114,67 por barril, mientras que en agosto de 2022 cerró en USD 89,55 (USD 88,48 por barril al 14 de septiembre de 2022). La proforma presupuestaria para el año 2021 se fijó un valor de USD 59,80[20] por barril para las exportaciones de petróleo y para 2022 el precio promedio del barril de exportación se estimó en USD 59,20[21].

GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history?p=CL%3DF / Elaboración: Class International Rating

[18] https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica
[19] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IEMensual/m2046/IEM-322-e.xlsx
[20] https://www.primicias.ec/noticias/economia/proforma-presupuestaria-produccion-petroleo-ecuador/
[21] https://www.finanzas.gob.ec/gobierno-nacional-envia-a-la-legislatura-la-profoema-presupuestaria-del-anos-2022/#:~:text=La%20CFDD%20del%20a%C3%B1o%202022,codificado%20a%20agosto%20del%202021.&text=Los%20supuestos%20macroecon%C3%B3micos%20que%20sustentan,de%20petr%C3%B3leo%3A%20USD%2059%2C20

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

En julio de 2022, las exportaciones de crudo se ubicaron en 14,96 millones de barriles, menos 2,07% que su similar de 2021, de los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables exportó 3,35 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 11,61 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador[22].

El petróleo es el principal rubro de exportación del país, alrededor del 30% del total. La economía podría recibir adicionalmente por el alza del precio del petróleo, entre USD 4.500 y USD 8.000 millones dependiendo si el precio promedio del año 2022 sube 50% o 100%, en relación al promedio de 2021 que fue de USD 62 por barril, lo que implicaría alrededor de USD 6.500 millones adicionales. Pero, como contraparte, se debe considerar que aumenta el costo de importación de combustibles, y como su precio interno está congelado y va a seguir congelado (salvo la gasolina súper), el subsidio aumenta. Dicho subsidio alcanzó los USD 4.000 millones en 2014, y el año pasado fue cerca de USD 1.200 millones.[23].

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2021 sumó USD 13.976,16 millones, siendo un 12,87% superior a lo registrado en el año anterior (USD 12.382,21 millones), en cambio, para agosto de 2022 la recaudación sumó un valor de USD 11.284,14 millones, es decir existió un incremento de 23,1% respecto a agosto de 2021 (USD 9.163,37 millones). Entre los impuestos con mayor aporte para agosto de 2022 se destaca, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 5.285,37 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 3.823,65 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 856,61 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 558,94 millones[24].

La **inflación mensual** para agosto de 2022 registró una variación de 0,03%, mientras que la variación **anual** fue de 3,77% y la **acumulada** fue de 3,09%. Para agosto de 2022, por divisiones de bienes y servicios la inflación mensual registró una variación en 9 agrupaciones que ponderan el 82,27% presentaron porcentajes positivos, siendo Transporte; Bebidas Alcohólicas, tabacos y estupefacientes; y, Alimentos y bebidas no alcohólicas, las agrupaciones de mayor porcentaje. En otras 3 agrupaciones que en conjunto ponderan el 17,73% se registraron resultados negativos, siendo Prendas de Vestir y calzado; Comunicaciones; y, Recreación y cultura, las de mayor variación[25].
En referencia al **salario nominal promedio**, para julio de 2022, se fijó en USD 495,66[26]; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 425,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en 452,61 para julio 2022[27]. En cuanto al costo de la canasta básica familiar para julio de 2022, se ubicó en USD 753,62[28], mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 793,33 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 105,27% del costo de la canasta.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 4,2% en el año 2019[29] a 4,1% en 2021 y 3,9% en julio de 2022. La tasa de **empleo adecuado**[30] pasó de 38,3% en el año 2019 a 33,9% en 2021 y 32,1% en julio de 2022, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 18,2% a 23,0% en ese mismo orden y 22,0% a julio de 2022.[31]

A junio 2022, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 25,0% y la pobreza extrema en 10,7% (a junio de 2021 se registraron tasas del 32,2% y 14,7% respectivamente). En el área urbana la pobreza llegó al 16,7% y en el área rural alcanzó el 42,9% (a junio 2021 fue del 24,2% y 49,2% respectivamente). Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**[32], se ubicó en 0,453 a junio del 2022 (0,493 en junio de 2021), es decir no existe una variación estadísticamente significativa con respecto a su similar. Para la medición de la

22 https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones, https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2022186.pdf
23 https://www.usfq.edu.ec/es/revistas/koyuntura-express/koyuntura-express-no-31
24 https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri
25 https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones; https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202208.pdf
26 https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones, https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202207.pdf
27 Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.
28 https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2022/Julio%1F%1F_2022/Bolet%C3%ADn_t%C3%A9cnico_07-2022-IPC.pdf
29 https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2021/Anual-2021/Bolet%C3%ADn%20t%C3%A9cnico%20anual%20enero-diciembre%202021.pdf
30 Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social
31 https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2022/julio-2022/202207_Mercado_Laboral.pdf
32 El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en junio de 2022 se ubicó en USD 87,6 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 49,4 mensuales per cápita (a junio de 2021 USD 84,7 y USD 47,7 respectivamente)[33].

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado mayores cambios, es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 5,93% para septiembre de 2022, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 8,45%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,52%[34]. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para agosto de 2022 alcanzó la suma de USD 72.494,98 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.650,81 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendió a USD 18.588,49 millones[35].

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito** en el sistema financiero nacional, se puede mencionar que la cartera de crédito a diciembre de 2021 se ubicó en USD 33.660 millones; lo que representa un aumento de USD 4.122 millones frente a diciembre de 2020 (+14%). Si se compara con la cifra de 2019, la cartera de crédito en 2021 registró un crecimiento de 12%. La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que el desempeño demuestra que, pese a la pandemia y la crisis económica que esta generó, el crédito ha sido fundamental para empujar la reactivación del país[36].

Entre enero y agosto de 2022, el sistema financiero privado entregó USD 27.838 millones en nuevos créditos, de los cuales la banca privada entregó el 73% del total; cooperativas el 26%; y, las mutualistas el 1%. Por su parte, la banca privada colocó USD 20.235 millones lo que representa un incremento del 24,0% frente a su similar período en 2021 (USD 3.924 millones más), de los cuales se entregaron USD 14.965 millones a los segmentos productivos del país (74% del total) y USD 5.270 millones al segmento de consumo (26%). Lo antes mencionado refleja el apoyo de la banca a la recuperación económica del país tras la pandemia del COVID-19[37].

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el primer trimestre de 2022 totalizó USD 1.103,59 millones, cifra superior en 19,85% en comparación a su similar de 2021 (USD 920,84 millones), e inferior en 8,75% respecto al cuarto trimestre de 2021 (USD 1.209,46 millones) [38]. Los flujos de remesas se han consolidado como una entrada permanente de divisas y apoyo al esquema de dolarización de la economía ecuatoriana. La disminución del flujo de remesas en el trimestre enero – marzo de 2022, se atribuye a la caída del consumo final de los hogares estadounidenses, españoles, italianos, entre otros; por el aumento del nivel general de precios, con la consecuente pérdida del poder adquisitivo; además de la contracción económica derivada de la pandemia sanitaria y por los efectos colaterales del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania que inició a finales de febrero de 2022[39].

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el primer trimestre de 2022 fueron de USD 138,32 millones; monto inferior en 44,46% al registrado en su similar periodo en el 2021, en donde alcanzó USD 249,03 millones. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: explotación de minas y canteras, comercio, servicios prestados a las empresas, entre otros. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Panamá, Francia, España, China, Holanda, Alemania,, Estados Unidos, entre otros[40].

Para julio de 2022, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 46.485,10 millones, cifra superior a la reportada en julio de 2021, cuando fue de USD 44.148,79 millones y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna (agregada)** para julio de 2022 fue de USD 16.370,67 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de julio de 2022, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) se encontró en 55,24% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB[41].

[33] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/Empleo/PobrezaJun2022.pdf
[34] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm
[35] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Coyuntura/s731/BMS_23092022.xlsx
[36] https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/crecimiento-banca-privada-2021.html#:~:text=A%20diciembre%20de%202021%2C%20la,registra%20un%20crecimiento%20de%2012%25.
[37] https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2022/09/2022-09-19-BP-Volumen-Credito-Agosto.pdf
[38] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin79/1_BP_Normalizada.xlsx
[39] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/eren2022I.pdf
[40] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/IED_WEBPUB.xlsx
[41] https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/plugins/download-monitor/download.php?id=12540

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

Se debe indicar que para el periodo 2018 – 2021 y hasta alcanzar el límite de endeudamiento establecido en las reglas macro-fiscales definidas en esta ley, no regirá el límite de endeudamiento público del 40% del PIB, según lo determinado en la Disposición Transitoria Décima Séptima de la Ley para el Fomento Productivo, Atracción de Inversiones, Generación de Empleo y Estabilidad y Equilibrio Fiscal[42].

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido creciente, es así que para diciembre de 2020 registraron la suma de USD 7.195,65 millones, mientras que al 31 de diciembre de 2021 registró USD 7.897,87 millones, USD 9.010,09 millones en agosto de 2022 y USD 8.480,83 millones al 09 de septiembre de 2022. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: caja en divisas, Depósitos netos en Bcos. e Inst. financieras del exterior, Inversiones dep. plazo y títulos, oro, DEGs, entre otros.

Las RL (Reservas de Liquidez)[43] constituidas alcanzaron USD 2.012 millones al 27 de julio de 2022, mientras que las RL requeridas se ubicaron en USD 1.373 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 639 millones[44].

La **calificación de deuda** para septiembre de 2022[45] de Standard & Poor's para Ecuador se situó en B- (estable) "altamente especulativa". Por su parte, la calificación de Moody´s para los bonos de deuda ecuatoriana a esa misma fecha se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. El acceso al mercado internacional de capitales permanecerá restringido debido a que el país tiene un cronograma de vencimientos desafiante, que empieza en 2022. Por otro lado, la agencia Fitch Rating ubicó la calificación en B- (estable), calificación que significa "altamente especulativa".

Finalmente se debe indicar que uno de los efectos del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania es la apreciación del dólar estadounidense lo que llevó a inversores a refugiarse en esta moneda. Desde el 24 de febrero de 2022 al 07 de marzo de 2022, el dólar se apreció 3,4% en relación con el euro, mientras que el rublo se desplomó y perdió más de la tercera parte de su valor. Por lo mencionado la economía ecuatoriana se vería afectada por el incremento de los precios internos, lo que vuelve al país más costoso y encarecería las exportaciones de camarón, banano, cacao, café y toda la oferta exportable del país, lo que a su vez conlleva a una pérdida de competitividad en los mercados internacionales. Por otro lado, los compradores internacionales buscarían reducir el volumen de sus compras o buscar un proveedor sustituto para Ecuador. Sin embargo, para enfrentar la temporal apreciación del dólar, el país tiene que crear mayor competitividad y para esto el Gobierno busca acuerdos comerciales para que los productos ecuatorianos no tengan que pagar aranceles para ingresar a los principales mercados.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

Con fecha 26 de julio de 1989, mediante Escritura Pública otorgada en la Notaria Vigésima Cuarta del Cantón Guayaquil, fue constituida la compañía emisora, bajo la denominación IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE, determinando un plazo de duración de 50 años, contados desde la fecha de inscripción en el Registro Mercantil (12 de diciembre de 1989), es decir hasta el 12 de diciembre de 2039.

IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE es una empresa con más de 30 años de experiencia en comercialización, formulación y desarrollo de productos para la industria agroquímica, ofreciendo productos y servicios de primera calidad. Innovando e implementando nuevas tecnologías adaptables a las necesidades del agricultor ecuatoriano, con el propósito de optimizar la producción y favorecer al agricultor.

La filosofía de la empresa se basa en cuatro ejes fundamentales: La innovación, transparencia, compromiso y responsabilidad, a partir de la cual, la empresa se encuentra continuamente en búsqueda de tecnología para

[42] https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/07/Presentaci%C3%B3n-Bolet%C3%ADn-de-Deuda-P%C3%BAblica-junio-2019-19.07.2019.pdf.
[43] La serie de Reservas Mínimas de Liquidez se presenta hasta la bisemana del 23 de febrero de 2022 (dato cierre de febrero). En adelante se presentarán datos de Reservas de Liquidez, de acuerdo a lo aprobado en la Resolución de la Junta de Regulación y Política Monetaria del 20 de enero de 2022 de modificó la normativa de constitución de reservas de liquidez y encaje.
[44] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Ago22.pdf
[45] https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

garantizar productos de calidad que destaquen ante la competencia, así mismo, buscan mantener la relación con sus clientes como aliados para sus cultivos, trabajando en un entorno de responsabilidad ética ante clientes y colaboradores.

La empresa cuenta con un amplio portafolio de productos que le permite proporcionar soluciones óptimas e integrales a sus clientes. Todos los años IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE agrega nuevos productos a su portafolio, incluyendo ingredientes activos, adelantándose así a las necesidades del sector agrícola.

Entre los "Agroinsumos" que oferta la empresa se encuentran las siguientes categorías:

1. **Coadyuvantes:** Productos que ayudan a mejorar la actividad de los agroquímicos, contribuyen a vencer la barrera de aplicación, degradación y absorción.
2. **Fertilizantes:** Productos químicos elaborados con los nutrientes principales para nutrir tu tierra.
3. **Fungicidas:** Los fungicidas son sustancias que se emplean para impedir el crecimiento o eliminar los hongos y mohos perjudiciales para las plantas
4. **Herbicidas:** Un herbicida es un producto utilizado para eliminar plantas indeseadas.
5. **Nutricionales:** Fórmulas a base de macro y micro nutrientes esenciales para la recuperación del cultivo y mejora de sus rendimientos.
6. **Insecticidas:** Compuestos químicos que controlan o matan insectos portadores de enfermedades.
7. **Semillas Advanta:** Híbridos de semillas AZOR y 9735.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 31 de agosto de 2022, el capital suscrito y pagado de IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE se mantiene en USD 5,10 millones y se divide en acciones nominativas de USD 1,00 cada una. A continuación, se evidencia un detalle de la distribución accionarial de la compañía, en donde se observa que más del 50% del total de acciones se concentra en una sola persona.

CUADRO 10: ACCIONISTAS

Nombre	Capital (USD)	Participación
IDROVO TRIVIÑO PEDRO JOSÉ	2.963.108	58,14%
LUQUE MARRIOTT MERCEDES MARIA MONSERRATE	482.073	9,46%
IDROVO LUQUE ISABELA VALERIA	412.781	8,10%
IDROVO LUQUE MARÍA LAURA	412.781	8,10%
IDROVO LUQUE MELISSA ESTEFANIA	412.781	8,10%
IDROVO LUQUE PEDRO JOSÉ	412.781	8,10%
Total	5.096.305	100,00%

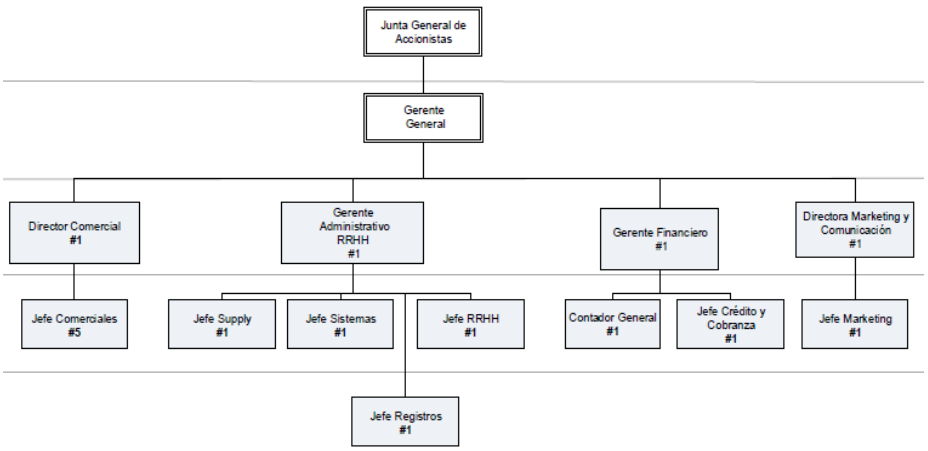
Fuente: IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE / Elaboración: Class International Rating

Orgánicamente, la compañía no cuenta con directorio, no obstante, es administrada por la Plana Gerencial, de acuerdo a las facultades y atribuciones asignadas a cada uno de ellos.

Así mismo la compañía cuenta con políticas de organización que hacen referencia a un sistema estructurado de políticas y procedimientos que orientan la toma de decisiones de la empresa, que conjuntamente con sus controles internos y sistemas de comunicación les permiten analizar los resultados en tiempos adecuados. A continuación, se puede visualizar la estructura orgánica de la Institución:

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA



Fuente: IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE

La empresa basa sus fortalezas en el recurso humano y cuenta con un staff directivo con varios años en la compañía, sobre los cuales se deprenden las decisiones estratégicas para la operación, crecimiento y sostenibilidad de la empresa en el tiempo[46]. A continuación, se presenta la conformación de la Plana Gerencial:

CUADRO 11: PLANA GERENCIAL

NOMBRE	CARGO
PEDRO IDROVO TRIVIÑO	GERENTE
CLAUDIO ALVARADO	SUBGERENTE FINANCIERO
JAVIER ALMEIDA	DIRECTOR COMERCIAL
CESAR BARRERA	GERENTE ADMINISTRATIVO - RRHH
MELISSA IDROVO	DIRECTORA DE MARKETING Y COMUNICACIÓN

Fuente: IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE / Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE no tiene implementado prácticas de Buen Gobierno Corporativo, no obstante, es una empresa que ha sabido mantener su buena reputación y liderazgo en el mercado, innovando e incursionando en nuevos segmentos positivamente.

Es importante mencionar que dentro de los estatutos se evidencia las funciones de cada puesto, mismas que norman la transparencia y divulgación de información financiera, tanto a los accionistas, altas gerencias como al personal en general.

Empleados

Al 31 de agosto de 2022, la compañía contó con 146 colaboradores (154 colaboradores en diciembre de 2021), de los cuales el 44,52% se concentra en el área administrativa, el 28,77% en producción y el 26,71% en ventas.

Cabe destacar que la compañía mantiene una buena relación con sus colaboradores, además, posee personal capacitado y calificado con varios años de experiencia. Adicionalmente, es importante indicar que los empleados de la compañía no han conformado Sindicato o Comité de empresa alguno, que pudieran afectar sus operaciones normales.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado

[46] El comportamiento de los órganos administrativos es estable

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Empresas vinculadas o relacionadas

Conforme información proporcionada por la empresa, al 31 de agosto de 2022 IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE registra participación accionaria en MEGSAREAL S.A., por un monto de USD 1,50 millones, con lo cual se constituyó en accionista mayoritario de esa compañía, con el 99,95% de participación.

CUADRO 12: EMPRESAS RELACIONADAS

Nombre	País	Relación	Descripción
Megsareal	Ecuador	Del grupo	Actividades de Fumigación y Aero fumigación agrícola
IH Plastic Company	Ecuador	Del grupo	Fabricación de artículos de plástico para el envasado de productos

Fuente/Elaboración: IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE

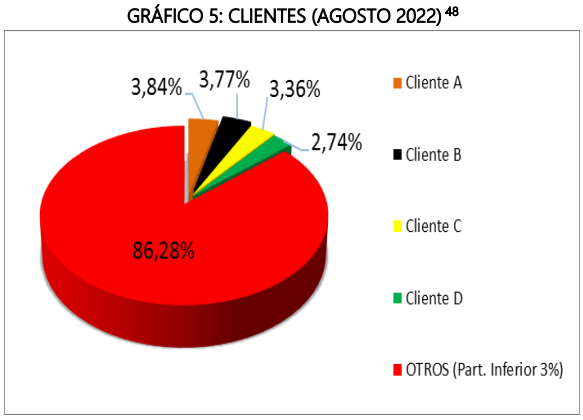
Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa

Clientes

IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE mantiene una amplia gama de clientes dentro de su portafolio, los mismos que se encuentran distribuidos entre personas naturales y empresas privadas[47]. Es importante mencionar que una porción de sus ventas se realiza en condiciones de crédito normales, en montos y plazos según la política de la compañía. Las ventas a crédito representan más del 90% del total de las ventas.

Los 4 mayores clientes de IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE a agosto de 2022 representaron el 13,72% sobre el total de ventas (15,69% en agosto de 2021 y 16,00% en diciembre de 2021), lo que evidencia una adecuada distribución de su portafolio, además de mantener un mercado diversificado, con ventas atomizadas que mitigan una posible concentración de los ingresos sobre pocos clientes.

GRÁFICO 5: CLIENTES (AGOSTO 2022) [48]



Fuente: IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE / Elaboración: Class International Rating

La política de crédito de la empresa considera diversos plazos e inclusive periodos de gracia, dependiendo de la división de negocios de la que se trate. Así, para División agroquímicos los días de crédito van desde 30 hasta 180 y consideran hasta 30 días de gracia; para las divisiones de Semillas y Fertilizantes los días de crédito van desde 30 hasta 150 y consideran desde 15 días hasta 30 días de gracia; mientras que para la división de Banano los días de crédito van desde 30 hasta 120 y consideran hasta 30 días de gracia.

Respecto a la antigüedad de las cuentas por cobrar a clientes de la compañía, se revela que al 31 de agosto de 2022, la cartera por vencer de IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE representó el 62,83% del total de la cartera (72,94% en diciembre de 2021), seguida de la cartera vencida más de 120 días que

[47] Según la administración del emisor, la compañía posee capacidad de negociación con sus clientes
[48] El emisor se acogió a Sigilo Bursátil

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

representó el 14,78% de la cartera total (15,87% en diciembre de 2021). Los resultados mencionados determinan que, eventualmente podrían incurrir en un posible riesgo de incobrabilidad, posibles pérdidas para la compañía y afectaciones al flujo de efectivo en caso de un mayor deterioro de la cartera vencida.

Proveedores[49]

Al referirnos a los proveedores de IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE se debe indicar que mantiene relaciones comerciales con una variedad de empresas con prestigio tanto en el mercado nacional como internacional. Al 31 de agosto de 2022, los 5 mayores proveedores sumaron el 47% de las compras (54% en diciembre de 2021), con lo cual se evidencia que no existe dependencia de proveedores.

Las principales fuentes de provisión de materia prima de la empresa provienen del exterior, de China principalmente con más del 40% a agosto de 2022. La empresa maneja una cartera de más de 30 proveedores, con lo cual disminuye el riesgo de quedarse sin materia prima. Con sus proveedores mantiene una relación comercial de más de 20 años, como fruto de su política de construcción de relaciones a largo plazo, y gracias a esto posee una línea de crédito directa.

Estrategias y Políticas de la Empresa

La estrategia principal aplicada por IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE es mantener su posicionamiento en el mercado e ir incrementando la participación de sus productos y materiales de semilla híbrida de maíz y banano, así como el fortalecimiento de las marcas líderes y nuevas especialidades que se encuentran operando en el mercado. Adicionalmente, se concentra en la incorporación de nuevos productos, así como alianzas estratégicas con multinacionales. Cada año la empresa obtiene registros de nuevos productos para los diferentes mercados agrícolas.

De igual manera, se han implementado estrategias que incrementen la presencia y actividad de la empresa a nivel de campo para la generación de demanda, para lo cual se cuenta con importantes alianzas estratégicas con proveedores y distribuidores, de tal forma que se pueda abastecer todas las necesidades de los clientes del sector en el que se desenvuelve la empresa.

Es importante indicar dentro de los próximos 3 años IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE iniciara el desarrollo de una división de productos Orgánicos y Biológicos, los mismos que aportarán significativamente al portafolio, además de desarrollar una alianza estratégica para la distribución de maquinaria agrícola de fumigación, la cual permitirá incrementar la cadena de valor de la empresa.

Políticas de Precios

La fijación de los precios se basa en dos variables, como es el costo del producto en la bodega y precios de la competencia en el mercado, tomando en consideración productos sustitutos. Bajo dichos supuestos, la empresa definirá estar en el mercado con precios altamente competitivos y que generen un margen de rentabilidad adecuado para los accionistas.

Política de Financiamiento

IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE se ha financiado a lo largo del tiempo a través de sus proveedores y deuda financiera; con corte al 31 de agosto de 2022 estos rubros significaron el 26,33% y 36,50% de los activos respectivamente.

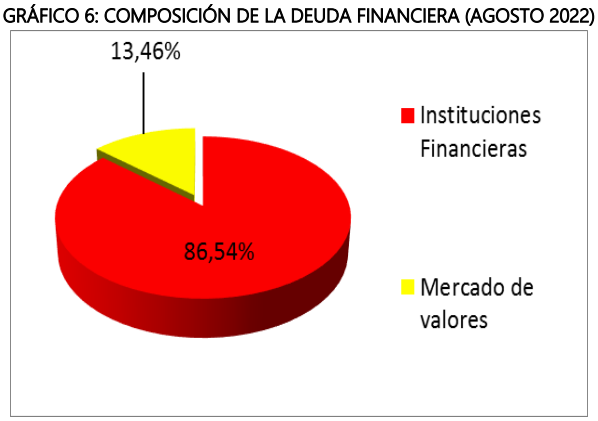
La deuda con costo de la Compañía compuesta de obligaciones con instituciones financieras (incluye factoring) y obligaciones con el mercado de valores alcanzó la suma de USD 17,95 millones en agosto de 2022, registrando

[49] La compañía tiene capacidad de negociación con sus proveedores y según la administración tiene flexibilidad de transferir sus costos al precio final en caso de así requerirlo.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

una variación de -1,60% respecto a diciembre de 2021 cuando totalizó USD 18,24 millones y significó el 33,38% del activo total.

GRÁFICO 6: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA (AGOSTO 2022)



Fuente: IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE / Elaboración: Class International Rating

Es importante indicar, que una de las estrategias de deuda de la empresa con instituciones financieras nacionales e internacionales es revolving, es decir, los abonos que se van realizando al capital, se lo renueva.

Responsabilidad Social y Ambiental

Con ética, solidaridad, respeto y profesionalismo, la compañía procura un equilibrio entre la labor científica, social y ambiental. IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE cumple con los estándares internacionales para la producción de agroquímicos y asesora técnicamente a los usuarios, agricultores y demás personas involucradas en el medio, brindándoles capacitaciones e instrucción profesional, que forman parte de los programas que para el efecto diseña la empresa.

Adicionalmente, se encuentra involucrada en un Plan de gestión integral de desechos plásticos de uso agrícola que se lleva a cabo conjuntamente con APCSA (Asociación de la Industria de Protección de Cultivos y Salud Animal); cuyos objetivos específicos son:

- Implementar centros de acopio primarios y temporales para la recepción de envases vacíos de plaguicidas con triple lavado
- Establecer mecanismos de recepción, transporte y disposición final para los envases vacíos de plaguicidas
- Evitar la reutilización de los envases vacíos de plaguicidas para actividades diferentes al uso agrícola.
- Evaluar la gestión y asegurar que el manejo de envases vacíos de plaguicidas se realice de una manera ambientalmente adecuada, con el menor riesgo posible; procurando la mayor efectividad económica, social y ambiental, en concordancia con las regulaciones establecidas en la normativa ambiental vigente.

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa

IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE es una sociedad anónima regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, la Corporación Aduanera Ecuatoriana, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Ministerio de Agricultura, el Ministerio de Salud Pública, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, el Instituto Ecuatoriano de la Propiedad Intelectual e incluso la Defensoría del Pueblo, y a distintas leyes específicas como la Ley de Comercialización y empleo de Plaguicidas, el Reglamento de Sanidad Vegetal y la Ley Ambiental, entre otras.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

Riesgo Legal

Según lo reportado por la página de la Función Judicial, al 31 de agosto de 2022, la compañía registra varios procesos como actor/ofendido y uno en calidad de demandado/procesado; sin embargo, los mismos no comprometen el normal desenvolvimiento operativo de la empresa.

Liquidez de los títulos

Al ser la calificación inicial de la Octava Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE., todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la liquidez de los títulos, la que será analizada en las revisiones de la presente calificación.

Al 31 de agosto de 2022 IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE mantiene vigentes las siguientes emisiones:

CUADRO 13: EMISIONES REALIZADAS (AGOSTO 2022)

Instrumento	Año Emisión	Resolución Aprobatoria	Saldo de Capital
Obligación a Largo Plazo VII	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-003213	Vigente
Obligación a Largo Plazo VI	2018	SCVS-INMV-DNAR-2018-009377	Vigente

Fuente: IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE / Elaboración: Class International Ratin

Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes

Al ser la calificación inicial de la presente emisión todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la presencia bursátil de los títulos, lo que será analizado posteriormente en la siguiente revisión.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Eventos Importantes

La empresa se acogió al diferimiento de pagos de la Sexta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo convenido en asamblea de obligacionistas de la siguiente manera:

- Se difiere el pago del cupón de capital número seis (6) de la **Clase A** del mes de mayo de 2020 de manera proporcional en los cupones remanentes. Mientras que los intereses generados por el cupón seis (6) serán cancelados en la fecha de vencimiento. Se reconocerá el uso del dinero en el tiempo aplicando la misma tasa del 8,50% de interés anual de manera trimestral.
- Se difiere el pago del cupón de capital número seis (6) de la **Clase B** del mes de junio de 2020 de manera proporcional en los cupones remanentes. Mientras que los intereses generados por el cupón seis (6) serán cancelados en la fecha de vencimiento 04 de junio de 2020. Se reconocerá el uso del dinero en el tiempo aplicando la misma tasa del 8,25% de interés anual de manera trimestral.

Situación del Sector

El sector agropecuario ha sido, es y continuará siendo uno de los motores productivos de la economía ecuatoriana, al tener una notable importancia económica y social, porque además de ser una actividad

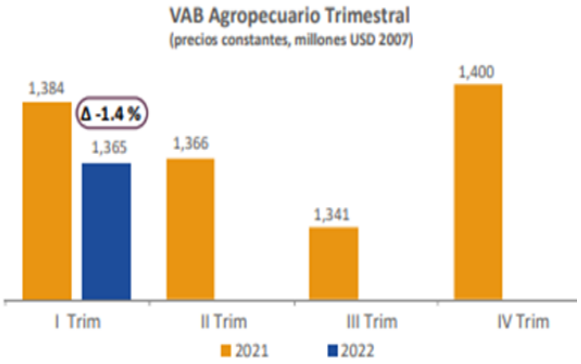
CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

económica con importante aportación al Producto Interno Bruto, tiene su propia relevancia en la generación de divisas.

El sector agrícola, al cual atiende IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE, tiene relevancia dentro de la economía ecuatoriana, pues según las cifras más actualizadas del Banco Central de Ecuador, en el primer trimestre de 2022 el Valor Agregado Bruto (VAB) de la agricultura presentó una tasa de variación negativa de 1,4%, con relación su similar período de 2021. Esta dinámica se explica por la disminución de las exportaciones de banano, café y cacao, debido principalmente a los obstáculos que se generaron en los puertos internacionales por rebrotes de contagios de COVID-19. De igual manera, el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania tuvo repercusiones en la comercialización de productos como el banano tanto por las restricciones financieras impuestas a Rusia como por los produjo cierres y paralizaciones de puertos y aduanas. De la misma forma se registró una variación negativa de los otros cultivos agrícolas[50].

A nivel trimestral, el VAB de la agricultura también registró un decrecimiento de 2,5% explicado por la disminución de cultivo de banano, café y cacao; cultivo de flores; y, otros cultivos agrícolas.

GRÁFICO 7: VAB AGROPECUARIO[51] (IT 2022)



Fuente: BANCO CENTRAL DEL ECUADOR / Elaboración: Class International Rating S.A.

La dinámica del mercado de fertilizantes está directamente relacionada con la estructura del sector agrícola, sus políticas y perspectivas. La utilización de fertilizantes es de alta prioridad para la economía del país, pues prácticamente no hay actividad agrícola que se desarrolle sin que su participación, sea de manera directa o indirecta. Este mercado se caracteriza principalmente por presentar una oferta de productos en su mayoría importados, situación que determina que la competencia de las empresas ecuatorianas sea extranjera. Los fertilizantes al ser productos de origen químico siguen la tendencia de los commodities en el mercado internacional.

Ante esto, los agricultores tienen dos opciones frente al incremento de precios en los fertilizantes: utilizar productos con menos cantidad de nitrógeno u optar por abonos orgánicos, pero los dos significan menos productividad. Los fertilizantes tienen un efecto inmediato en la planta, en cambio, con los abonos orgánicos se necesita mayor cantidad y el efecto es mucho más lento. Actualmente, el productor asume el alza del precio para mantener el mercado y evitar un impacto al consumidor, sin embargo, si el precio no se estabiliza se trasladaría al consumidor final.[52]

El conflicto iniciado en Ucrania a raíz de la operación militar Rusa, ha sacudido la economía y el mercado a nivel mundial; desde efectos en los suministros energéticos, hasta una creciente inflación, pasando por las restricciones y los bloqueos de exportaciones e importaciones, en la actualidad los mercados de diferentes países ya comienzan a sentir los estragos en mayor o menor medida; este es el caso del Ecuador, que analiza el incremento del precios de los combustibles y ahora un potencial aumento en los costos de los fertilizantes agrícolas[53].

[50] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformeIT_2022.pdf
[51] http://sipa.agricultura.gob.ec/boletines/panorama_agroestadistico/2022/panorama_agroestadistico_junio.pdf
[52] https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/crisis-fertilizantes-produccion-alimentos-ecuador.html
[53] https://www.pichinchacomunicaciones.com.ec/aumento-en-los-precios-de-fertilizantes-encarecen-la-actividad-agricola/

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

Petróleo, gas natural, carbón, minerales y fertilizantes; son algunos de los campos de exportación en los que Rusia lidera, abarcando gran parte de la producción global, y es precisamente en el sector de los fertilizantes donde Rusia representa a nivel mundial el 15,6% de las exportaciones de este tipo de productos, liderando el suministro por encima de Canadá.

Pero el conflicto bélico no ha sido el único detonante, ya que, debido a la pandemia, desde enero de 2021 y mediados de febrero de 2022 los precios del amoníaco anhidro han aumentado un 315 %; los precios de la urea han aumentado un 214%; mientras que el nitrógeno líquido ha subido un 290% y la potasa un 213%; por lo que algunos países ya toman medidas para abastecerse o generar convenios con otros proveedores como Arabia y Canadá.

Cabe destacar que el sector presenta estacionalidades determinantes en su comportamiento y tanto la oferta como la demanda son flexibles ante eventos macroeconómicos, que según el caso determinan un aumento o una disminución sensible ante el mercado. La demanda estacional en el consumo de fertilizantes está sujeta a la época de siembra y a los períodos del año indicados para su aplicación, en orden a la potencialidad de absorción de los suelos y trasmisión al cultivo.

Desde julio de 2022, más de 100 mil agricultores del país serán beneficiados con el subsidio del 50% del precio del saco de 50 kilogramos de urea, que en promedio supera los USD 54 actualmente. El subsidio total será de USD 27 millones. Se beneficiarán pequeños y medianos agricultores[54]. A dicho subsidio se suma a los USD 5 millones destinados para el Plan Emergente para los pequeños productores de banano, así como a los USD 14 millones asignados para el Proyecto Nacional de Semillas para Agrocadenas Estratégicas, mediante el cual se entrega paquetes de insumos agrícolas para once productos, que incluyen semilla certificada de calidad, insumos fitosanitarios y fertilizantes.

La importancia de la urea radica en su alto contenido de nitrógeno, que permite el crecimiento de las plantas, ayudando en su nutrición y en la mejora del rendimiento de los cultivos. Principalmente se lo utiliza en la producción de arroz, maíz, trigo, papas, pastos, caña de azúcar y frutales. Rusia fue el principal país proveedor de urea a Ecuador. En 2021 de ese país llegó al 36%. El resto fue Finlandia (23 %), Estonia (17 %), China (10 %) e Indonesia (8 %).

Por otro lado, de enero a julio 2022, las importaciones totales en valor FOB alcanzaron USD 17.346,16 millones, nivel mayor en USD 4.608,08 millones (36,18%), en relación con las compras externas realizadas en su similar periodo de 2021, de las cuales USD 1.353,38 millones corresponden a importaciones de materias primas agrícolas (7,80% del total de importaciones), reflejando un incremento del 36,68% en valor monetario USD FOB con respecto al mismo período del 2021[55].

Chile y Estados Unidos se destacan como los principales proveedores de fertilizantes para el sector agrícola ecuatoriano, en el primer semestre de 2022 se importaron 34.262 toneladas del insumo agrícola desde Chile, lo que representa un incremento del 183% respecto a las compras realizadas de enero a junio de 2021 (12.102 toneladas)[56].

El sector donde la empresa desarrolla sus actividades, presenta como barreras de entrada: la necesidad de economías de escala, la necesidad de profesionales especializados y con experiencia, la necesidad de fuertes inversiones de capital, el acceso a proveedores, altas necesidades de capital de trabajo para la materia prima y para los inventarios, la experiencia y el Know how necesario para incursionar en este sector, el factor climático puesto que su principal materia prima depende de la agricultura. Por su parte, la principal barrera de salida que tiene el sector de transformación de materias primas es la dificultad que pueden tener las empresas para liquidar sus activos altamente especializados o para adaptarlos a otra actividad, los compromisos a largo plazo con clientes y proveedores, representa su gran barrera de salida.

[54] https://www.agricultura.gob.ec/agricultores-pagaran-el-50-del-costo-comercial-del-saco-de-urea/
[55] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IEMensual/m2046/IEM-316-e.xlsx
[56] https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-importa-mas-fertilizantes-de-chile.html

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

Expectativas

Las cifras proyectadas para el año 2022 del Banco Central del Ecuador, se espera estimaciones favorables (+2,70%)[57], sin embargo, la escasez y los altos precios de los fertilizantes en todo el mundo impactarán en la producción agrícola del país y se prevé que la producción será menor y los precios de los alimentos se incrementarán. Esto a su vez, generaría una afectación de miles de empleos que dependen de la agricultura.

A inicios del año 2022, el gobierno nacional puso en marcha el Proyecto de Fomento a la Inversión Agropecuaria con lo que implementó una nueva línea de crédito mediante BanEcuador, la cual se destinará específicamente para el sector agropecuario, ganadero y con especial énfasis en la mujer. Esto con el fin de ayudar a emprendedores y familias agrícolas que necesitan ayuda para reactivarse después de la pandemia.[58]

Posición Competitiva de la Empresa

La actividad principal de IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE se define con el CIIU C2021.01, fabricación de insecticidas, raticidas, fungicidas, herbicidas, antigerminantes, reguladores del crecimiento de las plantas.

La empresa se destaca de sus competidores principalmente por:
1. Fabricación y fraccionamiento propio.
2. Óptimas redes de distribución.
3. Ser distribuidores de una gran cantidad de fábricas líderes en el mundo.
4. Personal altamente capacitado.
5. Alianzas estratégicas con los principales distribuidores nacionales
6. Precios competitivos por economías de escala.
7. Logística y despachos ágiles.

Existen en el mercado más de 30 empresas dedicadas a la venta de insumos agrícolas. Entre las principales están Agripac, Ecuaquimica, ADAMA, Del Monte, Farmagro, Interoc. Estas empresas tienen entre ellas un poco más del 50% de la participación del mercado.

La empresa tiene estructura adecuada para evaluar los escenarios de cambio y por lo tanto actuar en concordancia con los mismos. Según la administración de la compañía, el emisor tiene la capacidad de llegar a determinar al máximo el nuevo escenario que puede enfrentar. Según el emisor, en lo que respecta a normativa legal la empresa está constantemente adaptándose a las leyes y normas que regulan su actividad. La empresa ha logrado generar cambios que mejoren su posicionamiento en el mercado.

Finalmente, por considerarse una herramienta que permite visualizar un cuadro de la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE, evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen.

CUADRO 14: FODA

FORTALEZAS	DEBILIDADES
Alianzas estratégicas con distribuidores y proveedores.	Procesos pendientes de automatización.
Innovación constante.	
La compañía cuenta con registros y marcar propias	
Oportunidades	**Amenazas**
Barreras de entrada.	Disminución de la inversión pública por un cambio de políticas del gobierno o por una caída en el precio del barril de petróleo.
Crecimiento en el mercado donde la empresa tiene baja participación.	
Aumento en la producción local de los productos	Inestabilidad política que puede derivar en restricción en las importaciones por parte del gobierno y/o incremento en los aranceles a ciertos productos.
Incursionar en otras líneas complementarias de este mercado	

Fuente: IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE / Elaboración: Class International Rating

[57] https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/PIB/PrevMacro.xlsx
[58] https://www.elcomercio.com/actualidad/politica/lasso-entrega-creditos-interes-latacunga.html

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

Riesgo operacional

El riesgo operacional comprende la posibilidad de que el resultado económico y los flujos de la compañía se vean afectados al encontrarse expuesta a ciertos aspectos o factores de riesgos asociados con su recurso humano, los procesos, la tecnología que utilice, el manejo de la información, entre otros.

La actividad industrial de la empresa conceptualmente conlleva niveles de riesgo operacional debido a su proceso de transformación, sin embargo, se debe indicar que las plantas de producción de la compañía se encuentran ubicadas en áreas muy poco pobladas de la provincia del Guayas, con lo que se minimizan riesgos medioambientales típicamente urbanos.

Otro riesgo operacional, ligado a las actividades de IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE está estrechamente relacionado con lo que sucede en el sector agrícola, y éste a su vez depende mucho de los factores externos, como el clima, precios de las cosechas, regulaciones gubernamentales de precios de las principales materias primas.

Ante el supuesto no consentido de que eventos contrarios y desfavorables, no afecten en mayor medida a la operación de la compañía, IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE ha suscrito varias pólizas de seguro que incluyen cobertura sobre multiriesgo industrial, transporte y fidelidad, entre otras, mismas que tiene una vigencia entre mayo y agosto de 2023.

IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE dispone de una organización y de sistemas de información, que permiten identificar tempranamente riesgos financieros y operativos, así como el determinar su magnitud, lo cual le brinda la capacidad de proponer, implementar, ejecutar y controlar medidas de mitigación.

Otro de los riesgos operacionales a los que está expuesta la compañía es la logística de distribución, y provisión de producto terminado a sus diferentes puntos de ventas, para mitigar esto la compañía además de sus sucursales (sin incluir la matriz) en varias ciudades del país y varios centros de distribución, cuenta con una gran cadena de distribuidores para la venta de sus productos, compuesta por macro distribuidores y por aliados estratégicos, que le permiten alcanzar una mayor cobertura nacional a menor costo.

En cuanto al riesgo de una posible desaparición de proveedores, se debe mencionar que IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE, cuenta con un portafolio diversificado de proveedores, tanto nacionales como internacionales, recalcando además que no posee concentración en ninguno de ellos para la provisión de su materia prima, manteniendo una sólida relación con cada uno de ellos.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a **IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE**, se realizó con base a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados del año 2018, 2019, 2020 y 2021, junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas a los estados financieros al 31 de agosto de 2021 y 31 de agosto de 2022.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos de IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE presentaron un comportamiento decreciente entre los años 2018 y 2020, al pasar de USD 40,77 millones a USD 28,20 millones (USD 36,28 millones en 2019), lo cual se atribuye a los efectos económicos de la crisis sanitaria (Covid-19), así como las estrategias ejecutadas por la empresa, mismas que dieron prioridad a las líneas de negocios que generaban un mayor margen, priorizando el capital de trabajo.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

Para el año 2021 los ingresos se incrementaron en 15,67% frente a lo reportado en el año 2020, cerrando en USD 32,62 millones, donde el crecimiento más relevante se evidencia en la línea de agroquímicos, siendo esta la de mayor aporte sobre el total de ingresos.

Es importante indicar que la principal estrategia aplicada por la empresa para el crecimiento de los ingresos del año 2021 corresponde al posicionamiento y al incremento de la participación de mercado en materiales de semillas hibridas de maíz.

En los periodos interanuales, los ingresos de la compañía mantienen la tendencia creciente (+5,42%) pasando de USD 17,22 millones en agosto de 2021 a USD 18,15 millones en agosto de 2022. Entre las estrategias implementadas por la compañía para obtener mejores resultados se encuentra el incremento en la venta directa (venta directa de KITS a agricultores) lo que apalanca el crecimiento de su portafolio integral en Maíz, adicionalmente fortalecieron la actividad en campo.

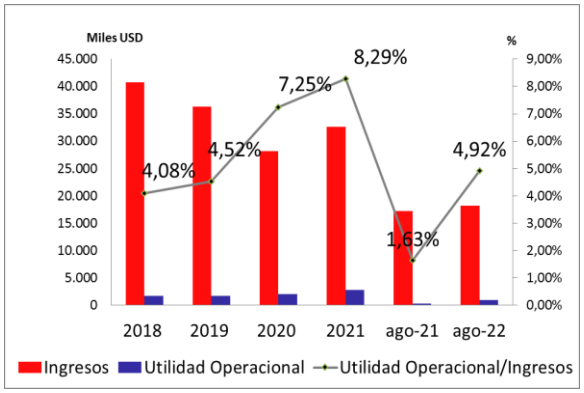
Los costos de ventas presentan un comportamiento similar al de los ingresos, puesto que pasaron de representar el 72,88% de los ingresos en 2019 a 66,60% de los ingresos en 2020, posteriormente se incrementa su representatividad a 68,90% en 2021. En dicho contexto, la empresa generó un margen bruto positivo, mismo que promedió (2019 – 2021) un 30,54% de los ingresos.

Para agosto de 2022, los costos de ventas representaron el 76,11% de los ingresos, valor porcentual superior a lo reportado en agosto de 2021, cuando fue de 73,52%, estos resultados arrojaron un margen bruto que significó el 26,48% de los ingresos en agosto de 2021 y el 23,89% en agosto de 2022. La administración de la compañía estima cerrar el año 2022 mínimo con el mismo margen del 2021 (diciembre 2021, 31,10% de los ingresos).

En lo que respecta a los gastos operacionales, que se conforman por sueldos y salarios, honorarios y servicios contratados, entre otros, se evidencia un incremento para el año 2020 (26,15% de los ingresos), lo cual se da por efectos de la pandemia, donde la empresa mantuvo una estructura de gastos que no disminuyeron en el mismo nivel de ingresos. Para el año 2021, a pesar del crecimiento de los ingresos, la representación de los gastos operacionales disminuyó a 22,80% (18,98% en agosto de 2022). Históricamente, los gastos de venta han sido los de mayor aporte en la composición de los gastos operacionales.

Como consecuencia del comportamiento anteriormente descrito, el margen operacional fue creciente y pasa de representar el 4,52% de los ingresos en 2019 a 8,29% de los ingresos en 2021 (7,25% de los ingresos en 2020), evidenciando que, a pesar de las fluctuaciones de los costos y gastos, el nivel de ingresos fue suficiente para cubrir los mismos. Para agosto de 2022 el margen operacional significó el 4,92% de los ingresos (1,63% en agosto de 2021).

GRÁFICO 8: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE / Elaboración: Class International Rating

Por su parte, los gastos financieros arrojaron una participación creciente sobre los ingresos, al pasar de 5,42% en 2019 a 7,55% en 2021 (8,28% de los ingresos en 2020), los cuales se derivan de la deuda con costo mantenida

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

con entidades financieras y los procesos registrados en el mercado de valores. Para agosto de 2022 los gastos financieros representaron el 9,27% de los ingresos (8,53%, agosto 2021).

El referirse a los otros ingresos, se evidencia que entre el 2018 y 2020 presentan un importante aporte en la estructura del estado de resultados, dado que su representación sobre los ingresos promedió un 3,82%. Al finalizar el 2021 su aporte disminuyó y llegó a representar el 1,38% de los ingresos. En el corte interanual, agosto de 2022, no se reportan ingresos de tipo no operacional.

Tras el cómputo de los rubros de gastos financieros, otros ingresos y otros egresos no operacionales y los respectivos impuestos, IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE registró utilidad para todos los periodos analizados, la misma que representó el 1,25% de los ingresos en 2019 y disminuyó a 0,73% de los ingresos en 2020, producto de la contracción de los ingresos mencionada anteriormente. Sin embargo, para diciembre de 2021, su utilidad representó el 1,08% de los ingresos, gracias al incremento de sus ingresos y un mejor manejo de sus recursos.

Para los periodos interanuales la compañía arrojó resultados negativos debido a la estacionalidad del negocio que generalmente durante los dos cuatrimestres del año fiscal registra pérdidas. No obstante, al final de cada ejercicio económico la pérdida se revierte. En agosto de 2022, la pérdida acumulada de la Compañía asciende a USD 0,87 millones, lo que significó el 4,77% de los ingresos ordinarios a la misma fecha (USD -0,84 millones, 4,89% de los ingresos en agosto de 2021).
Cabe destacar que el sector presenta estacionalidades determinantes en su comportamiento y tanto la oferta como la demanda son flexibles ante eventos macroeconómicos. La demanda estacional en el consumo de fertilizantes está sujeta a la época de siembra y a los períodos del año indicados para su aplicación, en orden a la potencialidad de absorción de los suelos y trasmisión al cultivo.

Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

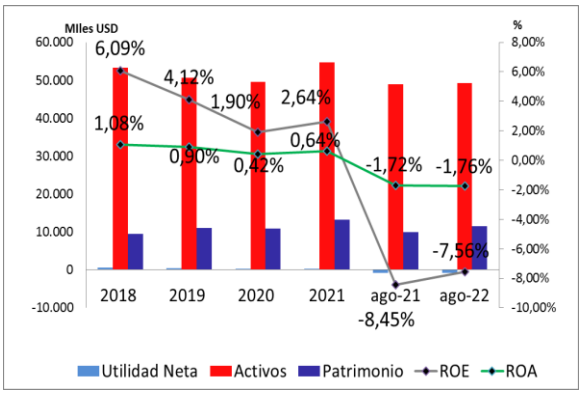
En los ejercicios económicos anuales, se evidencia que los activos de la compañía generaron rentabilidad por sí mismos y que los accionistas percibieron rentabilidad sobre su inversión. Los indicadores de rentabilidad sobre activos (ROA) y sobre patrimonio (ROE) fueron positivos, aunque con un comportamiento variable. Entre los años 2018 y 2020 la rentabilidad fue decreciente, sin embargo, producto de la recuperación de los ingresos y de los resultados de la empresa, para diciembre de 2021 los indicadores de rentabilidad presentaron una mejor posición.

En los periodos interanuales, tanto el retorno sobre el activo como sobre el patrimonio fueron negativos, la compañía no generó rentabilidad, el negocio en el que se desenvuelve es estacional y generalmente durante los dos cuatrimestres del año fiscal registra pérdidas. No obstante, al final de cada ejercicio económico la pérdida se revierte.

CUADRO 15, GRÁFICO 9: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2018	2019	2020	2021
ROA	1,08%	0,90%	0,42%	0,64%
ROE	6,09%	4,12%	1,90%	2,64%

Ítem	ago 21	ago 22
ROA	-1,72%	-1,76%
ROE	-8,45%	-7,56%



Fuente: IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

El EBITDA (acumulado) de la compañía reflejó capacidad para generar flujos provenientes de la operación y cubrir de manera adecuada sus gastos financieros, es así que durante el periodo analizado incrementó en su representación sobre los ingresos, al pasar de 6,27% en 2019 a 10,71% en 2021; resultado que está relacionado con el incremento monetario de la utilidad operacional.

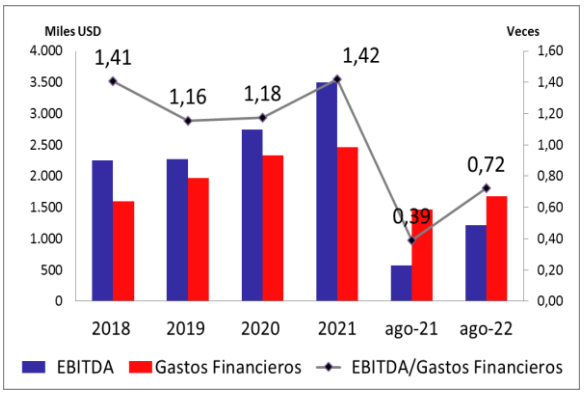
Para agosto de 2022, el EBITDA (acumulado) significó el 6,69% de los ingresos, valor porcentual superior a lo evidenciado en su similar de 2021, cuando fue de 3,34%. A pesar de la tendencia creciente, el flujo propio no fue suficiente para cubrir sus gastos financieros. Es importante mencionar que para los cortes interanuales este resultado es relativamente normal dada la estacionalidad del negocio. Al cierre del año 2022, como en ejercicios fiscales anteriores, se prevé una cobertura superior a la unidad.

Se debe indicar que el sector en el que se desenvuelve la compañía es estacional y el kit consumo agrícola que involucra agroquímicos, fertilizantes, semillas, etc., está sujeto a la época de siembra y a los períodos del año indicados para su aplicación.

CUADRO 16, GRÁFICO 10: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS

Ítem	2018	2019	2020	2021
EBITDA (Miles USD)	2.249	2.274	2.744	3.494
Gastos Financieros (Miles USD)	1.599	1.967	2.334	2.462
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (Veces)	1,41	1,16	1,18	1,42

Ítem	ago 21	ago 22
EBITDA (Miles USD)	575	1215
Gastos Financieros (Miles USD)	1469	1683
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (Veces)	0,39	0,72



Fuente: IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado

Activos

Los activos totales de IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE se registraron decrecientes entre el año 2018 y 2020, puesto que pasaron de USD 53,30 millones a USD 49,58 millones. Para el año 2021, el total de activos se recupera y cierran en un valor de USD 54,65 millones, monto superior en 10,21% frente a lo registrado en su similar 2020. La variación indicada se debe a la decisión de incrementar temporalmente el stock de seguridad, posterior a lo cual irá bajando hasta llegar a los 90 días de inventario. Finalmente, para agosto de 2022, este vuelve a decrecer a USD 49,19 millones, debido al registro de menores cuentas por cobrar a clientes[59] e inventarios.

En lo que concierne a su estructura, los activos de la empresa se concentran en los de tipo corriente, cuya representación pasó de 77,44% en 2019 a 75,41% en el 2021 (77,58% de los activos en 2020) y 73,05% en agosto de 2022. Respecto a su composición, se debe indicar que al 31 de diciembre de 2021 las cuentas por cobrar clientes fueron las de mayor preponderancia, dado que llegaron a representar el 49,94% de los activos (45,37% de los activos en agosto de 2022), seguido por los inventarios con el 17,98% (18,79% de los activos en agosto de 2022) y los activos por impuesto corrientes con el 4,29% (3,92% de los activos en agosto de 2022). Es importante indicar que las cuentas por cobrar relacionadas[60] representaron en promedio (2018 – 2021) el 3,76% de los activos (1,18% en agosto de 2022).

[59] En agosto de 2022, esta cuenta registra una contracción del 18,23% respecto a lo registrado al cierre del año 2021, debido a que la compañía ha mejorado su gestión en cobranzas. Sin embargo, al término del año las cuentas por cobrar clientes se incrementarán debido al volumen de facturación en noviembre y diciembre, por la estacionalidad normal del negocio.
[60] Según lo indicado en el informe auditado del año 2021, la compañía mantiene cuentas por cobrar con las siguientes relacionadas Megsareal S.A., Agrochemicals del Ecuador Agrochem S.A., Plastic Company IH S.A., Home - EC S.A., e Importadora Agrícola del Monte S.A.C. Perú.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

Por otro parte, los activos no corrientes que en el año 2018 representaron el 18,13% de los activos, incrementaron su participación y para el 2021 ubicándose en 24,59% y 26,95% en agosto de 2022 debido al incremento de la propiedad planta y equipo, rubro que históricamente es el de mayor representación con el 19,90% de los activos al cierre del 2021 (21,71% de los activos en agosto de 2022), seguido por inversiones en subsidiarias[61] con el 2,74% de los activos (3,05% de los activos en agosto de 2022).

Pasivos

Durante todo el periodo analizado se privilegia el uso de recursos de terceros en el financiamiento de los activos, es así que pasaron de un 78,25% en 2019 a 75,68% en 2021 (78,04% en 2020) y 76,71% de los activos en agosto de 2022.

Los pasivos estuvieron conformados principalmente por aquellos de tipo corriente, quienes financiaron en promedio (2018 – 2021) el 67,19% de los activos y el 69,36% en agosto de 2022, dentro de los cuales, al 31 de diciembre de 2021 las cuentas por pagar a proveedores locales y del exterior fueron los de mayor aporte, con un financiamiento del 32,47% de los activos (26,33% de los activos en agosto de 2022), seguido por las obligaciones con instituciones financieras y mercado de valores con el 27,45% (31,10% de los activos en agosto de 2022) y otras cuentas por pagar con el 7,01% (11,22% de los activos en agosto de 2022).

Por su parte, los pasivos no corrientes que a diciembre de 2021 financiaron el 7,39% de los activos (7,35% de los activos en agosto de 2022); estuvieron mayormente conformados por préstamos con instituciones financieras y mercado de valores a largo plazo con el 5,52% (5,40% de los activos en agosto de 2022) y por beneficios a empleados con el 1,44% (1,50% de los activos en agosto de 2022).

Al 31 de diciembre de 2021, la deuda financiera fondeó el 33,38% de los activos (36,50% en agosto de 2022), siendo importante indicar que la participación de la deuda financiera frente al pasivo y frente al patrimonio fue de 44,11% y 137,26% respectivamente (47,58% y 156,70% en agosto de 2022). Las obligaciones con costo se conforman por obligaciones con instituciones financieras, procesos de emisión de obligaciones mantenidas en el mercado de valores, operaciones de factoring.

Patrimonio[62]

En términos generales el patrimonio de la empresa evidencia un crecimiento en su representación sobre los activos, al pasar de 21,75% de los activos en 2019 a un 24,32% de los activos en el año 2021 (21,96% en diciembre de 2020), como efecto del incremento en los resultados acumulados. Sin embargo, para agosto de 2022, el financiamiento del patrimonio sobre los activos decrece levemente hasta significar un 23,29%, debido al registro de una pérdida al final del ejercicio, pues el sector en el que se desenvuelve la compañía es estacional y el consumo de fertilizantes está sujeta a la época de siembra y a los períodos del año indicados para su aplicación. No obstante, al final de cada ejercicio económico la pérdida se revierte.

En lo referente a su composición, al 31 de diciembre de 2021 la cuenta más relevante dentro del patrimonio son los resultados acumulados y otros resultados, quienes representaron el 12,18% de los activos (12,21% de los activos en agosto de 2022), seguido por el capital social, el cual financió el 9,33% de los activos (10,36% de los activos en agosto de 2022) con un monto de USD 5,10 millones, saldo que se ha mantenido sin variación durante todos los ejercicios económicos analizados.

Es importante indicar que al 31 de diciembre de 2021 se revalorizó el activo, por tal motivo incrementaron los resultados acumulados[63].

[61] Participación accionarial del 99,95% en MEGSAREAL S.A.
[62] La Junta General dispondrá el reparto de las utilidades, amortización de pérdidas y fondos de reserva legal.
[63] Con fecha 28 de diciembre de 2021, la Junta General Universal y Extraordinaria de Accionistas, aprobó el informe de avalúo de propiedades por USD 2,1 millones.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

Adicionalmente, del análisis a los estados financieros, no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público, proveedores u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento), que favorezcan su gestión y capacidad de generar flujos de efectivo.

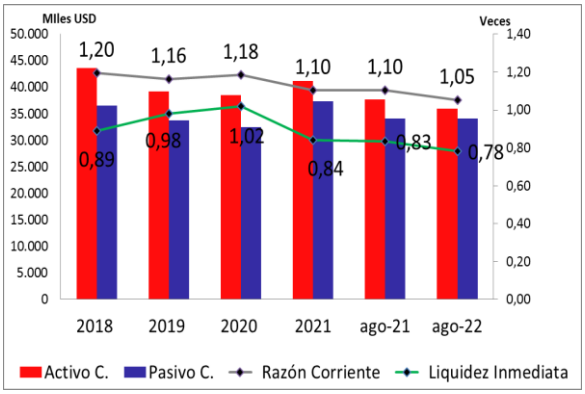
Flexibilidad Financiera

IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE para todos los ejercicios económicos analizados presenta indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, demostrando que la compañía posee recursos suficientes de corto plazo para hacer frente a sus compromisos del mismo tipo, así mismo se evidenció la inexistencia de recursos ociosos. Por su parte, la liquidez inmediata, únicamente presenta un indicador superior a la unidad en el año 2020, lo cual está relacionado con las fluctuaciones del inventario.

CUADRO 17, GRÁFICO 11: NIVEL DE LIQUIDEZ (MILES USD)

Ítem	2018	2019	2020	2021
Activo Corriente (Miles USD)	43.636	39.252	38.463	41.207
Pasivo Corriente (Miles USD)	36.490	33.724	32.466	37.315
Razón Circulante (veces)	1,20	1,16	1,18	1,10
Liquidez Inmediata (veces)	0,89	0,98	1,02	0,84

Ítem	ago 21	ago 22
Activo Corriente (Miles USD)	37.696	35.932
Pasivo Corriente (Miles USD)	34.115	34.116
Razón Circulante (veces)	1,10	1,05
Liquidez Inmediata (veces)	0,83	0,78



Fuente: IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE / Elaboración: Class International Rating

El Capital de trabajo de la Compañía, aunque con un comportamiento variable fue positivo durante el período sujeto de análisis; su peso frente al activo total entre 2018-2021 estuvo sobre el 7,00% (3,69% en agosto de 2022).

Indicadores de Eficiencia

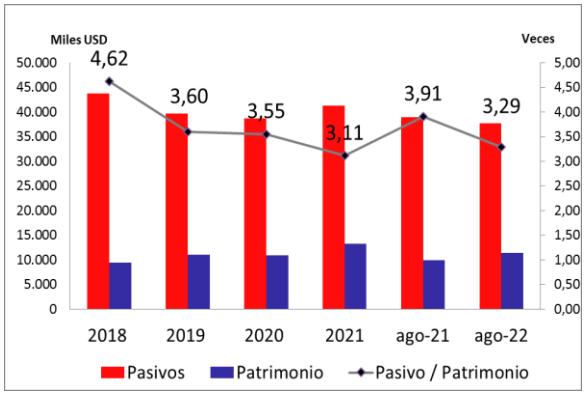
Para diciembre de 2021, el periodo de cobro de cuentas por cobrar a clientes se reflejó en 307 días (357 días a diciembre 2020), lo que determina que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas en este lapso aproximadamente. Por otro lado, el indicador que mide el "Plazo de proveedores" se ubicó en aproximadamente 288 días en 2021 (284 días a diciembre 2020). De esta forma se evidencia que entre el tiempo que registra la compañía para cobrar a sus clientes y el plazo para pagar a sus proveedores hubo un descalce de 19 días a diciembre de 2021 (74 días a diciembre 2020). En cuanto al indicador de duración de existencias, se debe mencionar que este registró una rotación en bodega de 160 días en el año 2021 (104 días a diciembre 2020).
Comparando el tiempo del periodo de pago a proveedores frente a la suma del tiempo de periodo de cobros de cartera más el tiempo de la duración de existencias, se tiene que la empresa muestra un descalce de 179 días en 2021 (178 días a diciembre 2020). Este comportamiento refleja que la empresa debe recurrir a fuentes distintas para financiar su operación.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE evidencia que su operación es financiada en una gran parte con recursos de terceros. En dicho contexto el apalancamiento (pasivo total/patrimonio) al 31 de diciembre de 2021 su ubicó en 3,11 veces y 3,29 veces a agosto de 2022.

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

GRÁFICO 12: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE / Elaboración: Class International Rating

La relación de pasivos totales sobre EBITDA (anualizado), registró un comportamiento decreciente durante el periodo analizado, pasando de 14,10 años en el 2020 a 11,83 años en diciembre de 2021 y 9,13 años en agosto de 2022, rubros que determinan en que tiempo podría cancelar el total de sus obligaciones.

El indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado), para diciembre de 2021 se ubicó en 5,22 años (4,34 años en agosto de 2022), siendo este el tiempo que le tomaría a la compañía cancelar con recursos propios, sus obligaciones con costo.

Contingente

Conforme información remitida por la compañía, IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE registra tres operaciones como codeudor que representan menos del 1,00% del activo por tanto no se consideran como un riesgo para la empresa en caso de que el titular incumpla con su obligación.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil[64]

En lo que va del año 2022, el Mercado de Valores autorizó 56 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 33 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y los 23 restantes en la Bolsa de Valores de Quito, registrando un monto autorizado de USD 769,00 millones, valor que representó 73,35% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 1.048,37 millones). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 18,14% y las titularizaciones el 8,51% del total aprobado.

Atentamente,

Firmado electrónicamente por:
LUIS RENATO JARAMILLO JIMENEZ

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

[64]https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)

Cuenta	2018	2019	2020	ago-21	2021	ago-22
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	1.655	829	1.972	1.479	645	392
Cuentas por cobrar, Clientes y Relacionados	27.092	29.104	27.599	22.631	27.466	22.898
Otras Cuentas por Cobrar	786	186	142	1.610	200	774
Inventarios	11.195	6.138	5.351	9.216	9.823	9.242
Otros Activos Corrientes	2.908	2.995	3.400	2.760	3.074	2.626
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	**43.636**	**39.252**	**38.463**	**37.696**	**41.207**	**35.932**
Propiedad, planta y equipo neto	8.080	9.816	9.486	9.166	10.876	10.680
Otros Activos No Corrientes	1.585	1.620	1.633	2.033	2.562	2.574
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	**9.665**	**11.437**	**11.119**	**11.199**	**13.438**	**13.254**
TOTAL ACTIVOS	53.302	50.689	49.582	48.895	54.646	49.186
PASIVOS						
Préstamos	9.929	12.803	12.942	11.101	12.901	13.885
Obligaciones Emitidas	-	-	-	2.500	2.100	1.413
Proveedores locales y del exterior	21.772	17.696	14.595	16.193	17.744	12.948
Relacionadas y Otras cuentas por Pagar	3.784	2.403	4.420	4.042	3.934	5.531
Otros Pasivos Corrientes	1.005	823	510	279	636	339
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	**36.490**	**33.724**	**32.466**	**34.115**	**37.315**	**34.116**
Préstamos (Deuda bancaria LP)	6.331	5.092	5.417	1.581	1.207	1.626
Obligaciones Emitidas	-	-	-	2.482	1.810	1.028
Partes Relacionadas LP	189	-	-	-	-	-
Otros Pasivos No Corrientes	810	847	808	758	1.023	960
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	**7.331**	**5.939**	**6.226**	**4.821**	**4.040**	**3.614**
Deuda Financiera	**16.260**	**17.895**	**18.359**	**17.663**	**18.243**	**17.951**
Deuda Financiera C/P	9.929	12.803	12.942	13.601	15.001	15.297
Deuda Financiera L/P	6.331	5.092	5.417	4.062	3.241	2.654
TOTAL PASIVOS	43.820	39.663	38.692	38.936	41.355	37.730
PATRIMONIO						
Capital Social	5.096	5.096	5.096	5.096	5.096	5.096
Reserva Legal	1.067	1.121	1.164	1.176	1.176	1.211
Reserva de Capital	10	10	10	10	10	10
Resultados Acumulados y Otros Resultados	2.731	4.343	4.413	4.519	6.657	6.005
Resultado del Ejercicio	577	454	207	-842	351	-866
TOTAL PATRIMONIO	9.481	11.025	10.890	9.959	13.290	11.456

Fuente: IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2018	2019	2020	ago-21	2021	ago-22
Ventas	**40.773**	**36.283**	**28.197**	**17.216**	**32.615**	**18.150**
Costo de ventas	29.735	26.444	18.780	12.658	22.473	13.813
MARGEN BRUTO	**11.038**	**9.839**	**9.417**	**4.558**	**10.142**	**4.336**
Total Gastos Operacionales	9.373	8.200	7.373	4.277	7.438	3.444
UTILIDAD OPERACIONAL	**1.665**	**1.640**	**2.044**	**281**	**2.704**	**892**
Gastos Financieros	1.599	1.967	2.334	1.469	2.462	1.683
Otros ingresos no operacionales	1.412	1.453	1.123	347	450	-
Otros egresos no operacionales	392	291	272	-	-	75
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	**1.086**	**834**	**561**	**(842)**	**692**	**(866)**
Participaciones	163	125	84	-	-	-
Impuesto a la Renta	346	254	270	-	341	-
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	577	454	207	(842)	351	(866)

Fuente: IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2018	2019	2020	ago-21	2021	ago-22
Gastos Operacionales / Ingresos	22,99%	22,60%	26,15%	24,85%	22,80%	18,98%
Utilidad Operacional / Ingresos	4,08%	4,52%	7,25%	1,63%	8,29%	4,92%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	1,42%	1,25%	0,73%	-4,89%	1,08%	-4,77%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	288,64%	360,78%	988,61%	-33,33%	769,98%	-103,01%
Utilidad Neta / capital permanente	4,61%	4,02%	1,77%	-12,20%	3,69%	-14,48%
Utilidad Operativa / capital permanente	13,32%	14,49%	17,49%	4,07%	28,43%	14,92%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	176,76%	255,59%	411,60%	-41,21%	128,02%	8,71%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	277,17%	432,86%	1128,92%	-174,55%	700,95%	-194,30%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	6,09%	4,12%	1,90%	-8,45%	2,64%	-7,56%
Rentabilidad sobre Activos	1,08%	0,90%	0,42%	-1,72%	0,64%	-1,76%
Rentabilidad operacional / activos operacionales	3,58%	3,80%	4,86%	1,01%	5,67%	3,14%
Resultados operativos medidos / activos totales	3,12%	3,23%	4,12%	0,86%	4,95%	2,72%
Liquidez						
Razón Corriente	1,20	1,16	1,18	1,10	1,10	1,05
Liquidez Inmediata	0,89	0,98	1,02	0,83	0,84	0,78
Capital de Trabajo	7.147	5.528	5.997	3.581	3.892	1.816
Capital de Trabajo / Activos Totales	13,41%	10,91%	12,10%	7,32%	7,12%	3,69%
Cobertura						
EBITDA	2.249	2.274	2.744	575	3.494	1.215
EBITDA anualizado	2.249	2.274	2.744	863	3.494	4.135
Ingresos	40.773	36.283	28.197	17.216	32.615	18.150
Gastos Financieros	1.599	1.967	2.334	1.469	2.462	1.683
EBITDA / Ingresos	5,52%	6,27%	9,73%	3,34%	10,71%	6,69%
EBITDA/Gastos Financieros	1,41	1,16	1,18	0,39	1,42	0,72
EBITDA/Deuda Total	0,14	0,13	0,15	0,05	0,19	0,23
Flujo libre de caja / Deuda total	0,08	0,02	0,09	0,06	0,02	0,01
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,10	0,09	0,11	0,02	0,15	0,05
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	2,25	2,50	16,28	0,00	8,45	0,00
Gastos de Capital / Depreciación	2,71	1,93	0,36	0,00	0,95	0,00
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	4,62	3,60	3,55	3,91	3,11	3,29
Activo Total / Capital Social	10,46	9,95	9,73	9,59	10,72	9,65
Pasivo Total / Capital Social	8,60	7,78	7,59	7,64	8,11	7,40
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	7,23	7,87	6,69	20,48	5,22	4,34
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	19,48	17,45	14,10	45,14	11,83	9,13
Deuda Financiera / Pasivo	37,11%	45,12%	47,45%	45,37%	44,11%	47,58%
Deuda Financiera / Patrimonio	171,49%	162,31%	168,58%	177,36%	137,26%	156,70%
Deuda total de corto plazo/ Deuda total	61,06%	71,55%	70,49%	77,00%	82,23%	85,21%
Pasivo Total / Activo Total	82,21%	78,25%	78,04%	79,63%	75,68%	76,71%
Capital Social / Activo Total	9,56%	10,05%	10,28%	10,42%	9,33%	10,36%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	17,79%	21,75%	21,96%	20,37%	24,32%	23,29%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	243	293	357	319	307	307
Duración de Existencias (días)	137	85	104	177	160	163
Plazo de Proveedores	267	244	284	311	288	228

Fuente: IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste