

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS

IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE SOCIEDAD ANONIMA INMONTE

SÉPTIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Analista Responsable

Econ. María Leonor Bohórquez

mlbohorquez@summaratings.com

Fecha de Comité

31 de agosto de 2020

Periodo de Evaluación

Al 30 de junio de 2020

Contenido

RESUMEN.....	2
RACIONALIDAD.....	2
DESCRIPCIÓN DE EMISOR.....	4
DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	5
RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO	6
RIESGO SECTORIAL	11
RIESGO DE LA POSICIÓN DEL EMISOR Y GARANTE.....	13
RIESGO POSICIÓN DE ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL	16
RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA	18
RIESGO DEL POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO.....	22
ANEXOS.....	26

RESUMEN

Instrumento	Calificación Asignada	Revisión	Calificación Anterior
Séptima Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	AA+	Actualización	AA+

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

Tendencia de la Categoría: Más (+)

El presente Informe de Calificación de Riesgos correspondiente a la Séptima Emisión de Obligaciones de la compañía IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE SOCIEDAD ANONIMA INMONTE, es una opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos provenientes de sus Valores de Oferta Pública por un monto de hasta Cuatro millones de los Estados Unidos de América (USD 4.000.000,00) para la Séptima Emisión; luego de evaluar la información entregada por el emisor y la obtenida de los estados financieros auditados.

Se otorga la calificación de riesgo “AA” con tendencia “+” para la Séptima Emisión de Obligaciones en sesión del comité de calificación.

Las calificaciones de riesgo emitidas por SUMMARATINGS representan la opinión profesional y no implican recomendaciones 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. Las calificaciones de SUMMARATINGS se basan en la información actual proporcionada por el Emisor y/o Cliente. SUMMARATINGS no audita la información recibida. SUMMARATINGS no garantiza la integridad y exactitud de la información proporcionada por el Emisor y/o Cliente en el que se basa la calificación por lo que no se hace responsable de los errores u omisiones o por los resultados obtenidos por el uso de dicha información.

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 periodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

RACIONALIDAD

Riesgo del Entorno Económico: Alto

- Las perspectivas de decrecimiento económico para el Ecuador son superiores al 9% debido a los efectos negativos de la pandemia Coronavirus, la caída en el precio del petróleo a niveles mínimos históricos y la insostenibilidad financiera que atraviesa el país.
- La reducción de las calificaciones de riesgo soberano para Ecuador, en base a la alta probabilidad del no pago de intereses y la reestructuración de la deuda con los tenedores de bono, afectaron la cotización de los instrumentos de financiamiento del país y el acceso a nuevo financiamiento.
- La renegociación de la deuda acordada con los tenedores de bono (reducción de USD 1.540 millones de capital de la deuda, duplicación del plazo y disminución de la tasa de interés de 9,3% a 5,2%) representa un alivio importante a las presiones financieras del país; no obstante, las necesidades de financiamiento siguen siendo elevadas para el presente año.
- En junio del 2020, la deuda agregada fue de USD 58.769 millones (60,9% del PIB). Los bonos emitidos en el mercado nacional con tenedores públicos concentran el mayor porcentaje de deuda interna.
- El Gobierno Nacional estableció un mecanismo de bandas de precios, y ha puesto en debate medidas complementarias (como la monetización de activos o subida del IVA), las cuales, en conjunto con la Ley Orgánica para el Ordenamiento de las Finanzas Públicas y la reestructuración de la deuda, buscan alivianar las presiones de liquidez y solidificar la sostenibilidad del estado en el largo plazo.

- La polaridad entre sectores políticos frente a las posturas tomadas en la crisis, la alta tasa de desempleo, los escándalos de corrupción y la incertidumbre electoral configura un escenario de disgregación social en el país.

Riesgo Sectorial: Bajo

- El poder de negociación de los clientes es bajo por la especialización de determinados productos y la concentración de mercado del sector, sin embargo, varía por el condicionamiento de la demanda frente a factores climáticos, económicos y la temporalidad de los cultivos.
- Las barreras de entrada a este mercado son altas debido al nivel de capital requerido, mano de obra altamente calificada, procesos industriales rigurosos y las regulaciones a las importaciones.
- Se configura una oportunidad de penetración de mercado a nivel nacional debido al deterioro de las actividades comerciales con el sector externo. Sin embargo, la dependencia de bienes intermedios para la producción provenientes del exterior podría ser una amenaza a las perspectivas.

Riesgo de la Posición del Emisor y Garante: Bajo

- Importadora Industrial Agrícola Del Monte S.A. INMONTE de acuerdo con estudios internos de la empresa posee una participación de mercado del 6% respecto a los principales competidores en el país.
- La principal línea de ingresos de la empresa es la de agroquímicos que representa en junio 2020 el 73,37% de las ventas. Importadora Industrial Agrícola Del Monte S.A. INMONTE por su giro de negocio es una de las empresas del sector prioritario de la economía nacional, que esta relacionado al sector de la agricultura.
- Margen Bruto presentó una tendencia creciente del comparativo de junio 2019 y 2020, en junio de 2020 es de 31,45%. La cuenta EBITDA de los últimos 12 meses totalizó USD 3,17 millones USD 2,75 millones más que el periodo anterior, dado por la reducción de costos y optimización de gastos.
- La eficiencia de la empresa en los 3 últimos periodos analizados viene dada por un mejor multiplicador de capital que en el año 2017 fue de 4,55 veces y en el 2019 de 4,60 veces. El ROE de la empresa en el 2019 es de 4,12% y en junio de 2020 de 3,86%.

Riesgo Estructura Administrativa y Gerencial: Muy Bajo

- Los principales directivos y colaboradores cuentan con experiencia y una larga trayectoria en la empresa y el sector.
- La empresa no registra obligaciones patronales en mora, ha cumplido con sus obligaciones tributarias hasta junio 2020 y no registra deudas en firme.
- Importadora Industrial Agrícola Del Monte S.A. INMONTE ha conformado un comité consultivo el cual cuenta con tres asesores externos, los cuales junto con el presidente y Gerente General son los encargados de diseñar estrategias y consecución de objetivos.
- La empresa en el Catastro Público de Mercado de Valores no cuenta con un directorio formal inscrito. No obstante, la empresa sigue lineamientos para la toma de decisiones y mantienen reuniones frecuentes para revisar la situación de la empresa en temas de cumplimientos de objetivos y presupuesto.
- Las estrategias de la compañía para el año 2020 poseen como ejes principales: cerrar alianzas internacionales, incremento de la productividad e incremento de ventas.

Riesgo de la Estructura Financiera: Bajo

- Las Necesidades Operativas de Fondos de 2019 son de USD 16,58 millones con un crecimiento de 4,73%, debido al decrecimiento de las cuentas por cobrar, se estima el decrecimiento para 2020 de 0,45% comparado con el año 2019.
- El promedio del Fondo de Maniobra históricamente del año 2018 al 2019 de la empresa es de USD 7,02 millones, para el año 2020 se proyecta un Fondo de Maniobra de USD 7,60 millones. De las proyecciones del 2020 al 2023 la empresa requiere de financiamiento para la continuidad de sus operaciones.
- En junio de 2020, el nivel de apalancamiento (Activo/Patrimonio) es de 4,64 veces y se ubica bajo el promedio de la industria (4,91 veces), lo que evidencia un nivel de financiamiento por terceros. Este indicador ha presentado una mejora en relación con el promedio histórico que fue de 4,92 veces.
- Importadora Industrial Agrícola Del Monte S.A. INMONTE presenta en junio 2020 un indicador EBITDA/Gasto Financiero de 1,35 veces evidenciando capacidad para hacer frente al pago de los intereses de las deudas adquiridas, el promedio histórico del 2017 al 2019 de este indicador de la empresa fue de 1,57 veces.
- El indicador de DEUDA/EBITDA a diciembre 2019 es de 8,47 veces, en junio 2020 se ubicó en 6,09 veces. Evidenciando una mejora del indicador a causa del incremento del EBITDA que maneja la empresa, por un mejor manejo de los costos.
- La empresa presenta capacidad de generación de flujos para el pago sus obligaciones, con un Flujo de caja libre proyectado para 2020 totaliza USD 4,35 millones.

Riesgo de Posicionamiento del Valor en el Mercado: Muy Bajo

- El indicador de liquidez en junio 2020 es de 1,14 veces evidenciando un ligero deterioro con el promedio histórico de la empresa del 2017 al 2019 que era de 1,19 veces. La recuperación de cartera de la empresa no ha presentado una variación significativa en el mes de junio 2020 la empresa presentó una cartera vencida de 37,27%, el saldo de Cuentas por Cobrar a Relacionadas representó el 3,37% del total de activos de la empresa.
- El indicador de prueba ácida ha presentado una tendencia creciente del año 2016 al 2019, pasando de 0,86 veces en el 2016 a 0,98 veces en el 2019, el promedio histórico es de 0,92 veces. Al corte de junio 2020 el indicador es de 0,93 veces, mejor que su promedio histórico.
- Importadora Industrial Agrícola Del Monte S.A. INMONTE en junio 2020 cumple con la garantía general, y resguardos de ley.
- El monto no redimido de obligaciones en circulación representó en junio 2020 el 13,10% de los Activos menos las deducciones, según lo establece la normativa. Dando cumplimiento a lo establecido en la normativa.

DESCRIPCIÓN DE EMISOR

Importadora Industrial Agrícola Del Monte S.A. INMONTE con sede en Guayaquil, fue fundada en 1989 como una empresa dedicada a la actividad agrícola realizada en aprovechamiento de la tierra en cualquiera de sus fases, tales como la siembra, cosecha, procesamiento, comercialización interna y exportación, así como a todas las actividades conexas contempladas en las leyes de la materia, en especial a la construcción de una infraestructura agrícola adecuada, a la transformación, procesamiento, empaque, comercialización interna y exportación de los productos agrícolas que se cosechen.

Con más de 25 años de experiencia, la empresa se ha destinado a convertirse en una compañía agrícola en "Colaborar con el sector productivo ecuatoriano en proveer y asesorar con soluciones óptimas e integrales para alcanzar excelentes niveles de productividad." A finales del mes de marzo

e inicios del mes de abril 2020 la empresa estuvo operando de un 30 – 40% de la capacidad instalada, la capacidad actual de operación es del 65 – 70%.

En junio 2020, la empresa reportó un total de 170 empleados. Además, Importadora Industrial Agrícola Del Monte S.A. INMONTE, obtuvo ventas de más de USD 11,69 millones, que representó un decrecimiento de ingresos del 29,89% comparado con junio 2019. En diciembre 2019 los ingresos fueron de USD 36,28 millones una disminución de 11,01% comparado con el año 2018.

Hechos Relevantes

- A mediados del mes de marzo de 2020, mediante Decreto Ejecutivo N°1017, se establece estado de excepción por calamidad y Emergencia Sanitaria por Pandemia de Covid-19 en todo el territorio nacional. Lo cual genera la paralización de actividades no esenciales y cese de funciones de ciertas industrias.
- Mediante la resolución JPRMF-2020-0113-O de abril emitida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, establece la posibilidad de modificaciones de contratos de emisión de obligaciones para vencimientos de pagos de 120 días posteriores a la vigencia de dicha resolución.
- El 27 de abril de 2020 se llevó a cabo la junta de obligacionistas de la Quinta Emisión de Obligaciones donde se aprobó el diferimiento del pago del cupón de capital número 9 de la clase B del mes de junio en 3 pagos iguales considerados para el 14 de agosto 2020, 14 de noviembre 2020 y 14 de febrero 2021
- El 27 de abril de 2020 se llevó a cabo la junta de obligacionistas de la Sexta Emisión de Obligaciones donde se aprobó diferir el pago del cupón de capital número 6 de la clase A del mes de mayo de manera proporcional en los cupones remanentes y diferir el cupón de capital número 6 de la clase B de junio de manera proporcional en los cupones remanentes.
- Con fecha 24 de junio del 2020 en la escritura pública de reforma se registra cambios en los estatutos sociales de la compañía IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE SOCIEDAD ANÓNIMA INMONTE, en la parte de administración.
- Con fecha 20 de mayo de 2020 se aprobó bajo resolución Nro. SCVS-INMV-DNAR-2020-00003213 la Séptima Emisión de obligaciones a largo plazo por un monto hasta de USD 4 millones amparada en garantía general.

DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Tabla 1. Descripción de la Séptima Emisión de Obligaciones

IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE SOCIEDAD ANONIMA INMONTE	
Séptima Emisión de Obligaciones	
Monto Aprobado de la Emisión	Hasta USD 4.000.000,00
Resolución de Aprobación	SCVS-INMV-DNAR-2020-00003213
Junta de Accionistas	13/02/2020
Títulos de las Obligaciones	Desmaterializados a través del Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
Clase y Plazo de la Emisión	Clase A: 1,440 días
Rescates Anticipados	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre LA EMISORA y los obligacionistas, previa resolución unánime de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el artículo ciento sesenta y ocho (168) de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero). Se requerirá de la Resolución unánime de los Obligacionistas, tomada en Asamblea General.
Contrato Underwriting	No contempla contrato de underwriting
Tipo de Oferta	Pública
Sistema de Colocación	Bursátil
Tasa de Interés	Clase A: 9.00% Fija Anual

(Cont.)

Agente Colocador y Estructurador	Acciones y Valores Casa de Valores S.A. ACCIVAL*
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
Tipo de Garantía	Garantía General
Amortización de Capital	Pagos Trimestrales
Pago de Interés	Pagos Trimestrales
Forma de Cálculo de Interés	Base Comercial 30/360
Destino de los Recursos	El destino de los recursos es de un 40% para sustitución de pasivos financieros y en un 60% para financiar capital de trabajo.
Representante de Obligacionistas	Cevallos Mora & Peña Abogados & Consultores Cía. Ltda.
Límite de Endeudamiento	Mantener semestralmente la relación pasivo sobre patrimonio menor o igual a seis (6) veces durante el plazo que esté vigente la emisión de obligaciones de largo plazo.
Garantía Específica	Contrato de Prenda Comercial Ordinaria de cuentas por cobrar no relacionadas de clientes.
Emisiones en circulación	Cuarta Emisión de Obligaciones; USD 1,500.000; Vencimiento: Octubre 2020
	Quinta Emisión de Obligaciones; USD 2,500.000; Vencimiento: Marzo 2021
	Sexta Emisión de Obligaciones; USD 4.000.000; Vencimiento: Noviembre 2022
	Séptima Emisión de Obligaciones; USD 4.000.000; Vencimiento: 2024

* Razón social anterior "Acciones y Valores Casa de Valores S.A. ACCIVAL"

Fuente: Importadora Industrial Agrícola Del Monte S.A. INMONTE

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

De acuerdo con la normativa vigente, los valores emitidos contarán con una Garantía General y Garantía Específica.

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

El instrumento está respaldado con garantía general por parte de Importadora Industrial Agrícola Del Monte S.A. INMONTE. La relación porcentual del ochenta por ciento (80%) establecida deberá mantenerse hasta la total redención de todos los valores en circulación.

El 80% del total de Activos menos las deducciones de la normativa fueron de USD 30,18 millones (cupó de la emisión); evidenciando un nivel de cobertura de 5,31 veces sobre el saldo de capital de las obligaciones en circulación mientras que el indicador Activos libres de gravamen sobre el saldo en circulación es de 7,63 veces, cumpliendo ampliamente con lo estipulado en la normativa vigente.

Procesos Legales Activos

Importadora Industrial Agrícola Del Monte S.A. INMONTE en junio de 2020 no tiene deudas con el SRI no registra deudas firmes, por concepto de deudas impugnadas o en facilidades de pago. Por otra parte, en el portal del Consejo de la Judicatura, no registra procesos legales como figura de demandado, pero registra seis procesos como figura de actor. Estos procesos judiciales no representan riesgos a futuro que puedan comprometer las operaciones normales de la empresa.

RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO

Equilibrio Político e Institucional

La emergencia sanitaria provocada por la pandemia COVID-19 (coronavirus), el complicado ambiente macroeconómico y político, la caída del precio del petróleo y la ruptura de los Oleoductos de Crudos Pesados han generado un constante deterioro en las calificaciones de riesgo soberano del Ecuador. En febrero del 2020, la calificadora de riesgos Moody's redujo la calificación soberana de

¹ Art. 162 del Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero

“B3” a “Caa1” y la perspectiva de negativa a estable para el país. Entre los principales factores que se consideraron para la degradación se evidencia el limitado acceso a los mercados financieros internacionales, un calendario de amortizaciones de deuda por pagar “desafiante”, y la resistencia que enfrenta el gobierno para realizar ajustes.

Debido a la rápida y creciente propagación del coronavirus, la emergencia mundial generó un deterioro “sin precedentes” en las perspectivas económicas mundiales; considerando que el Ecuador es uno de los países más afectados por la crisis, el 3 de abril del 2020 la calificadora emite una nueva actualización de criterio con respecto a los riesgos soberanos. Moody’s bajó la calificación de riesgos de “Caa1” a “Caa3” alegando: altas probabilidades de reestructuración de la deuda, estimaciones de decrecimiento económico, niveles históricos máximos de riesgo país, solicitudes adicionales de instrumentos de financiamiento rápido (FMI) y altas expectativas de pérdida para los inversores.

Por su parte, la agencia de calificación crediticia Standard & Poor’s degradó la nota de calificación soberana del Ecuador pasando de “B-” a “CCC-/C”, posterior al anuncio de las autoridades del país de acogerse al “periodo de gracia” para atrasar el pago de intereses de los bonos 2022, 2025 y 2030. Además, se colocó a las calificaciones crediticias soberanas en “CreditWatch” (relacionado al riesgo adicional de una baja al nivel de incumplimiento selectivo) por la incertidumbre política, ya que algunos sectores de oposición solicitaron al gobierno suspender temporalmente el pago de la deuda.

Standard & Poor’s luego del envío de “solicitud de consentimiento” a los tenedores de la deuda el 8 de abril de 2020, decidió el 13 de abril de 2020 rebajar una vez más la calificación de la deuda soberana de “CCC-/C” a “SD/SD”, ya que el anuncio asegura casi por completo el no pago de los intereses pospuestos de los bonos 2022, 2025 y 2030 (dentro de los 30 días de plazo). La calificadora hace énfasis en que las presiones de liquidez siguen en aumento, y consecuentemente a aquello, las amplias necesidades de financiamiento presupuestal de Ecuador también se agudizan. Posterior al acuerdo entre los acreedores externos y el gobierno nacional para diferir en cuatro meses los próximos pagos, la calificadora Fitch rebaja la calificación de riesgos soberanos a “RD” (Default Restraining) el 20 de abril.

El Gobierno Nacional ha logrado importantes avances en términos de renegociación de la deuda. El 98% de los tenedores aceptó reestructurar 10 bonos por tres nuevos (2030, 2035, 2040); adicionalmente, se obtuvo un alivio en el pago de las obligaciones por USD 16.452 millones durante los próximos 10 años, reducción de USD 1.540 millones de capital de la deuda, duplicación del plazo y disminución de la tasa de interés de 9,3% a 5,2%.

A pesar de este importante logro para aliviar las presiones de liquidez, el acuerdo en mención es insuficiente para alcanzar sostenibilidad en las finanzas públicas debido a la dependencia del petróleo, los pagos de intereses en el corto plazo, las disminuidas reservas internacionales y la incertidumbre política-electoral que atraviesa el país. Las necesidades de financiamiento, aún con los desembolsos aprobados y programados para este año ascienden a USD 3.500 millones.

Tabla 2. Cambios en la Calificación de Riesgo Soberano de Ecuador

Cambios en la Calificación de Riesgo Soberano de Ecuador			
Línea de Tiempo	S&P	FITCH	MOODY’S
06/02/2020			La calificación de riesgos baja de B3 a Caa1
04/03/2020	La calificación de los bonos soberanos baja de B a B-		
19/03/2020		Se rebaja la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de B- a CCC	
24/03/2020		Se rebaja la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de CCC a CC	
25/03/2020	La calificación de los bonos soberanos baja de B- a CCC-/C		
03/04/2020			La calificación de riesgos baja de Caa1 a Caa3

(Cont.)

Línea de Tiempo	S&P	FITCH	MOODY'S
09/04/2020		Se rebaja la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de CC a C	
13/04/2020	La calificación de los bonos soberanos baja de CCC-/C a SD/SD		
20/04/2020		Se rebaja la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de C a RD	

Fuente: S&P Global Ratings, Fitch Ratings, Moody's

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Perspectivas de Crecimiento y Ciclo Económico

La proforma presupuestaria 2020 proyectaba una distribución de ingresos la cual corresponde el 7,64% a capital, 25,16% a financiamiento y 67,19% a ingresos corrientes. Los egresos correspondían a 8% a inversión, 13% a capital, 16% aplicación de financiamiento y el 63% a corrientes, asumiendo un precio del barril de petróleo de USD 51.

Bajo el nuevo escenario económico producto de la pandemia del coronavirus que trajo consigo una serie de eventos sistémicos adversos, los ingresos proyectados para este año se verán considerablemente afectados por la caída del precio del petróleo a niveles históricos y por la inminente reducción que existirá en la recaudación del IVA y del Impuesto a la Renta por la contracción económica. Según datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), el Producto Interno Bruto decreció en 0,1% en el 2019, mientras que la demanda interna nacional presentó tasas negativas de variación desde el último trimestre del 2018 hasta el cierre del año 2019 (generadas principalmente por el decrecimiento significativo del gasto público y la formación bruta de capitales fijo).

Debido a una serie de sucesos externos al desenvolvimiento natural del dinamismo económico ecuatoriano en los últimos meses, las proyecciones de crecimiento se han reconfigurado. Dado que el Ecuador es uno de los países más afectados por la pandemia coronavirus (lo cual ha agravado sus necesidades económicas y modificado su planificación presupuestaria), la mayoría de las entidades internacionales y el gobierno nacional proyectan decrecimiento económico para el 2020. Goldman Sachs estima un decrecimiento del PIB del Ecuador de -7,5%, mientras que el gobierno estipula un decrecimiento más pronunciado al ubicar la estimación en un rango entre 7,3% y 9,6%. El Banco mundial y el Fondo Monetario internacional también realizaron estimaciones en base al escenario reconfigurado y estipularon decrecimientos del Producto Interno Bruto superiores al 9%. Se estima que en caso de extenderse la emergencia sanitaria por más de dos meses el decrecimiento económico podría ser de superior al 10,5%. Al momento, la economía ecuatoriana se encuentra en contracción y la incertidumbre económica impide realizar proyecciones de crecimiento en el largo plazo que indiquen la temporalidad o cambio del ciclo económico con certeza.

Los indicadores agregados guardan estrecha relación con los indicadores de rendimiento del sector productivo, el número de empresas a nivel nacional se redujo en promedio anualmente 1,5%; cifra conexas a la variación de la demanda nacional agregada. La concentración de las exportaciones en bienes, y no en servicios, aumenta la magnitud de la afectación en el sector externo provocada por el COVID-19. A pesar de que la gama de productos exportables ha aumentado, cerca del 80% de las exportaciones se sigue concentrando en petróleo y productos primarios tradicionales.

La reactivación del sector productivo y comercial se ha visto obstaculizada en los últimos trimestres por; afectaciones cercanas a los USD 821,68 millones producto del paro nacional ocurrido del 3 al 14 de octubre de 2019, la contracción de la demanda mencionada, caída del precio del petróleo, y la desaceleración sustancial de la actividad económica producto de la crisis sanitaria. La estructura económica también juega un papel fundamental al ser poco flexible, según el Reporte Competitividad Global, el Ecuador presenta una calificación de 49,6/141 puntos en el coeficiente de flexibilidad del mercado laboral. Debido a las restricciones de movilidad existentes a nivel nacional e internacional

implantadas para detener el avance del coronavirus, el sector comercial y las empresas que dependen de insumos intermedios importados pueden tener afectaciones mayores.

Equilibrio Externo y Balanza de Pagos

Respecto a la cuenta corriente, esta presentó un valor negativo consolidado para el año 2019 de USD -78,7 millones, esta cifra se ve influida por el saldo negativo en la balanza de servicios y en la de renta. Por su parte, la cuenta de capital y financiera tuvieron un superávit de USD 83,6 millones y USD 73,2 millones respectivamente. Cabe indicar que al final del último trimestre del 2019 se producen salidas por pagos de deuda y la inversión extranjera se mantiene en bajos niveles en relación con el PIB, por lo que el resultado de la cuenta de cuenta de capital y financiera continuará dependiendo del flujo de deuda adquirido. La razón "Cuenta Corriente/PIB" refleja una tendencia cíclica relacionada al crecimiento económico, presentando a finales del 2019 una razón de -0,07% (aumento de 1,33 puntos porcentuales con relación al 2018). Debido a la emergencia sanitaria del Covid-19 y sus efectos colaterales, las perspectivas de mejorar los indicadores del sector externo son reservadas.

A junio del 2020, el flujo de bienes y servicios de la economía con el sector externo dejó un saldo de USD 1.277 millones de dólares. Se mantiene el deterioro de todo el sector exportador, mismo que presentó una variación anual en junio de -48,2%. Por su parte, las exportaciones no petroleras presentaron una variación anual de 9,2% y los principales productos exportables sigue siendo el camarón, cacao, banano y madera. Estados Unidos se posiciona como el principal destino de exportación con exportaciones por USD 2.378 millones a junio del 2020. Al analizar históricamente la balanza comercial, se observa que se ha mantenido en términos generales su estructura en los últimos años.

El dinamismo del mercado petrolero se vio afectado por la paralización en la producción nacional (del 10 de abril al 8 de mayo de 2020) por la rotura de los oleoductos de transporte de crudo; así como las restricciones comerciales por la pandemia coronavirus que afectó tanto a estas exportaciones como a las no petroleras. Las exportaciones decrecieron a partir de marzo de 2020 y aumentó la falta de liquidez ya que se ha retenido un porcentaje importante de los pagos por diferimiento. La caída del precio del petróleo a niveles mínimos históricos asienta aún más las expectativas de temporalidad de la contracción económica, ya que este *commodity* tiene un peso importante en los ingresos del estado. El precio del barril WTI (precio de referencia para el petróleo ecuatoriano) presentó los siguientes promedios de precios mensuales en el último semestre:

Tabla 3. Precio del Barril de Petróleo

Fecha	Precio petróleo WTI (\$)
Junio 2020	38,31
Mayo 2020	28,56
Abril 2020	16,55
Marzo 2020	29,21
Febrero 2020	50,54
Enero 2020	57,52
Diciembre 2019	59,9

Fuente: The Economic Times
 Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Equilibrio Fiscal y Endeudamiento Público

En abril del 2020, la deuda agregada fue de USD 58,769 millones (60,9% del PIB). Los bonos emitidos en el mercado nacional con tenedores públicos concentran el mayor porcentaje de deuda interna (USD 12.735 millones), seguidos por obligaciones con el Banco de Desarrollo del Ecuador por USD 1,490 millones; mientras que la deuda externa tiene mayor concentración en bonos emitidos en mercados internacionales (USD 18.997 millones) seguida de las obligaciones con organismos internacionales (USD 13.556 millones). El incremento constante del endeudamiento público con respecto al PIB confirma la existencia de problemas estructurales en las finanzas públicas.

Las necesidades de financiamiento para el 2020 ascenderían a USD 6.000 millones para amortización de deuda y USD 3.384 millones para cubrir el déficit fiscal, aunque dadas las actuales circunstancias las necesidades de financiamiento serían superiores a los USD 10.000 millones de dólares. En el 2019, el Ecuador recibió financiamiento del FMI y otros organismos multilaterales² para solventar los problemas de la balanza de pagos en el corto plazo (USD 10.279 millones). Es importante mencionar que en agosto de 2020 el FMI aprobó un préstamo de USD 6.000 millones el cual alivia en gran medida las necesidades de liquidez en el corto plazo.

Para mitigar los efectos negativos del ciclo económico el gobierno nacional anunció el 10 de marzo un recorte presupuestario adicional de USD 1.400 millones de dólares, de los cuales USD 800 millones son de bienes y servicios y USD 600 millones en bienes de capital; además, se reportó la eventual eliminación de 16 instituciones gubernamentales, aportación salarial de los servidores públicos y un incremento del 0,75% a las retenciones de la fuente de impuesto a la renta en las empresas. Es menester recalcar la intención de concesionar la Refinería de Esmeraldas y La Libertad debido al elevado nivel de inversión necesario para el correcto funcionamiento de las mismas; así como problemas operativos relacionados. Se planea una importante monetización de activos del estado (CNT, Banco del Pacífico y Sopladora). Para el presente año el Ministerio de Finanzas presupuestó USD 2.000 millones por concesión de dichos activos; sin embargo, los procesos han presentado dificultades para llevarse a cabo por la complejidad técnica de los mismos.

Las necesidades de liquidez creciente obligan al Gobierno Nacional a poner sobre la mesa medidas complementarias para el alivio fiscal. Entre las opciones que se barajan está la subida de dos puntos porcentuales del IVA, esta medida afectaría a los deciles más bajos de la población; sin embargo, en la mayoría de la población el impacto en el costo de vida sería poco significativo. La resistencia política y social dificulta la ejecución de estas medidas reformativas, así como la necesidad de ejecutar un plan de compensación a los sectores más vulnerables en caso de aplicar el incremento.

La caída del precio del petróleo ha proyectado además la necesidad urgente de reestructurar los mecanismos de subsidios a los combustibles hacia un manejo más eficiente de los mismos. Dada la volatilidad de los precios del WTI y BRENT el gobierno ha establecido un mecanismo de bandas de precios, orientado a minimizar el impacto negativo de las fluctuaciones de los precios internacionales de los derivados de los hidrocarburos en los precios a los consumidores. Con este mecanismo el Gobierno Nacional podría liberar una cantidad importante de recursos si el precio del petróleo se mantiene en niveles bajos. Adicionalmente, se espera que con la Ley Orgánica para el Ordenamiento de las Finanzas Públicas aprobada recientemente se pueda reestructurar el presupuesto general del Estado y optimizar los gastos del Gobierno Central; además de fortalecer mecanismos de límite de endeudamiento, buscando la sostenibilidad financiera en el largo plazo.

Equilibrio del Sistema Financiero y Monetario

Las reservas internacionales del Banco Central fueron de USD 2.860 millones en abril del 2020, lo que significó una variación mensual del 44%. El nivel de cobertura de los requisitos de reserva de las instituciones financieras se posiciona entre los niveles más bajos desde que el Ecuador se dolarizó. Esta disminución es producto de las necesidades de liquidez crecientes para afrontar la emergencia sanitaria y el pago de capital e intereses de los bonos soberanos 2020. El panorama actual deteriora la capacidad del país para generar y acumular activos externos netos,

A diciembre de 2019, la inflación anual cerró en -0,07%, dicha cifra es el reflejo del debilitamiento de la demanda interna. Cabe indicar que, como consecuencia de la dolarización, el país ha experimentado periodos de baja inflación, esto ha favorecido la planificación contable de los agentes económicos y a la estabilidad del sistema financiero. El Ministerio de Economía y Finanzas proyectó una inflación de 0,84% al final del 2020. La inflación anual en julio 2020 fue de -0,54%.

² FMI= USD 4.209 millones; Banco Mundial= USD 1.744 millones; BID= USD 1.717 millones; CAF= USD 1.800 millones; FLAR= USD 280 millones; BEI= USD 379 millones; AFD= USD 150 millones.

El acceso a los mercados financieros se ha visto deteriorado por el aumento del “riesgo país” a niveles máximos históricos y la degradación de la calificación de los bonos soberanos. El riesgo país mensual promedio fue de 2.853 puntos en julio de 2020, situándose como el riesgo más alto de la región en este periodo. Las causales del aumento de este indicador son la caída del precio del petróleo y el incremento de las necesidades de liquidez para afrontar el coronavirus.

RIESGO SECTORIAL

Fuerzas competitivas del sector

El sector manufacturero es el más grande de la economía ecuatoriana, participa con alrededor del 13% del PIB. Cuenta con una infraestructura de producción que permite la elaboración de bienes con un mayor nivel agregado y, por ende, cuentan con una ventaja de diferenciación. Este sector se caracteriza también por la amplitud de subsectores y actividades que abarca; por ello, es menester analizar en específico el subsector en el cual se desenvuelve la empresa.

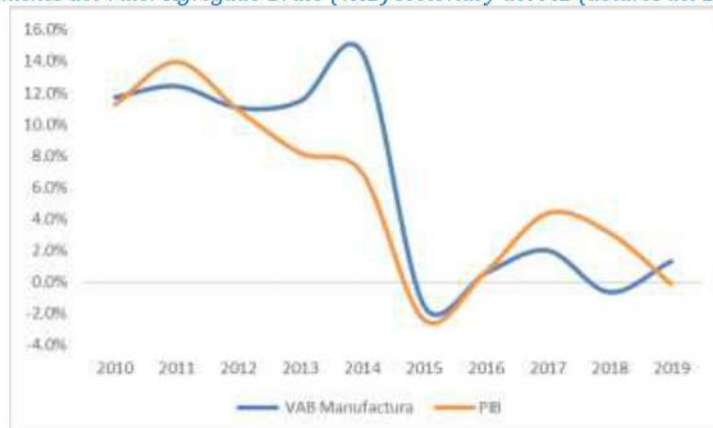
Con respecto a las fuerzas competitivas, el poder de negociación de los clientes es bajo, ya que, a pesar de la poca diferenciación de productos entre competidores, el grado de concentración de las empresas dedicadas a la actividad afecta a los mecanismos de fijación de precios. Es importante destacar que el poder de negociación de los clientes puede variar. Al estar los clientes relacionados principalmente al sector agropecuario la demanda se condiciona por factores climáticos, económicos y la temporalidad de los cultivos.

Por su parte, el poder de negociación con los proveedores es bajo debido a la demanda internacional de estos insumos. Los proveedores son en general grandes compañías del sector petrolero y minero. Las barreras de entrada a este mercado son altas debido al nivel de capital requerido, mano de obra altamente calificada, procesos industriales rigurosos y las regulaciones a las importaciones. El riesgo de sustitución se evalúa como bajo, ya que los productos de la industria química no tienen sustitutos perfectos y son una materia prima esencial para los sectores productivos. Finalmente, la rivalidad entre consumidores se intensifica por los altos costos de salida y la poca diferenciación entre estos.

Factores cíclicos y de crecimiento del sector

Desde el 2015 al 2019, el Valor Agregado Bruto (VAB) del sector manufacturero (excepto refinación de petróleo) ha crecido a una tasa promedio del 0,36%, cifra inferior al PIB durante el mismo periodo. En esta última década, el sector ha mantenido su peso dentro de la economía con una participación entre el 11% y 13% del PIB. El sector se vio afectado en los años de decrecimiento del PIB debido a su alto grado de correlación, al encontrarse la economía ecuatoriana en decrecimiento, las expectativas del sector no son favorables.

Gráfico 1. Crecimiento del Valor Agregado Bruto (VAB) sectorial y del PIB (dólares del 2007)



Fuente: Banco Central del Ecuador (BCE)

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

A pesar de no contar con cifras oficiales cercanas al espacio temporal de análisis sobre el comportamiento del tamaño muestral del subsector (fabricación de sustancias y productos químicos), los datos del Índice de Producción de la Industria Manufacturera a febrero de 2020 muestran un decrecimiento mensual en la producción de -4.5% de las empresas relacionadas. La producción de la industria manufacturera global tuvo en este mismo indicador una variación mensual de -0,80% en febrero; comportamiento menos drástico al subsector en análisis.

Analizando las 10 empresas principales en la actividad específica en la cual se desenvuelve Importadora Industrial Agrícola Del Monte S.A. INMONTE (CIU 2021.01) se evidencia una tendencia creciente de las ventas en el periodo 2017-2019, misma tendencia se evidencia en la utilidad antes de impuestos, depreciación y amortización en el periodo en mención. A diciembre del 2019 el ratio EBITDA/Ventas fue de 5,14%

Tabla 4. Indicadores del Sector

Año	Ventas Miles USD	Δ% Ventas	EBITDA	Δ% EBITDA	EBITDA/Ventas (%)
2017	44.479	-	2.234	-	5.02%
2018	44.893	0.93%	3.123	0	6.96%
2019	59.327	32.15%	3.051	0	5.14%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros/TFC Smart

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Se espera que la emergencia sanitaria mundial del covid-19 afecte al sector manufacturero por la paralización de actividades productivas y comerciales; pese a ello, existirán ramas de la industria menos afectadas e inclusive con perspectivas de crecimiento. Para los sectores relacionados al giro de negocio de Importadora Industrial Agrícola Del Monte S.A. (agropecuarios) se configura un escenario con perspectivas de crecimiento en el corto plazo si se logra la reanudación oportuna de actividades bajo protocolos de bioseguridad. La demanda de los productos químicos de uso agropecuario en el Ecuador se satisface principalmente a través de importaciones, por lo que las dificultades en las actividades comerciales internacionales configuran una oportunidad de crecimiento y mayor penetración de mercado. Sin embargo, la dependencia de bienes intermedios para la producción provenientes del exterior podría ser una amenaza a las perspectivas.

Regulaciones del Sector

El sector de las manufacturas depende del acceso a materias primas y bienes de capital necesarios para su producción. Por lo tanto, las restricciones comerciales como las salvaguardias tienen efectos negativos en este sector. La industria de la construcción por ser uno de los sectores que mayor aporta en términos de inversión, producción, nivel de empleos e infraestructura física para otros sectores, la reducción y/o cambios en el gasto público, el plan anual de inversiones y reformas en el código de trabajo tienen efectos en el desempeño del sector.

Debido a la crisis sanitaria del país, el gobierno anunció el 10 de abril de 2019 que las empresas que ganaron más de un millón de dólares aportarán con el 5% de esa utilidad en tres pagos mensuales, este dinero se destinará a una cuenta de asistencia humanitaria. Adicionalmente, el 15 de marzo de 2020 el Ministerio de trabajo expidió la resolución MDT-2020-077 en donde se estipulan disposiciones referentes a la coyuntura laboral para enfrentar el covid-19. Entre los planteamientos del 15 de marzo se menciona: suspensión de la jornada laboral para las empresas que no puedan efectuar teletrabajo, modificación de la jornada laboral, reducción emergente de la jornada laboral y adopción de medidas de prevención,

La pandemia del coronavirus ha obligado la paralización de actividades comerciales distintas a las relacionadas con los sectores productivos esenciales; la reanudación de las mismas será paulatino y depende directamente de las decisiones de los Comités de Operaciones de Emergencia Cantonales y Nacional. El subsector dedicado a la fabricación de químicos se ha paralizado durante la emergencia ya que no fue considerado estratégico por el COE, esto hace que exista una afectación directa de las ventas en los meses de abril y gran parte de mayo.

RIESGO DE LA POSICIÓN DEL EMISOR Y GARANTE

Importadora Industrial Agrícola Del Monte S.A. INMONTE se constituyó de acuerdo con las leyes de la República del Ecuador el 26 de julio de 1989 y se inscribió en el Registro Mercantil el 12 de diciembre del mismo año.

Posición Competitiva del Emisor

Con más de 30 años de experiencia en el mercado, en el segmento específico en el que se desenvuelve Importadora Industrial Agrícola Del Monte S.A. INMONTE existen varios oferentes del tipo de producto en el que la empresa se ha especializado (fabricación de sustancias y productos químicos), la empresa se ha destinado a convertirse en una compañía agrícola en “colaborar con el sector productivo ecuatoriano en proveer y asesorar con soluciones óptimas e integrales para alcanzar excelentes niveles de productividad.”

Las ventajas comparativas y competitivas son:

- Es una empresa bien posicionada en la cadena de distribución, siendo una de las empresas principales proveedoras de la cadena par cultivos como ciclo Corto.
- Cuentan con una amplia paleta de productos, y registros para los diferentes cultivos y para los diferentes problemas agrícolas, moléculas de especialidad y tradicionales, registros propios y soporte de multinacionales par investigación y desarrollo.
- Propuesta de valor y ventas con servicio de asesoría técnica y respaldo.
- Plan de alianzas con clientes estratégicos – ventas corporativas.
- Marcas conocidas y posicionadas en el mercado.
- Equipo de técnicos de desarrollo en campo.
- Posibilidad de ofertar servicio de planta para empresas más pequeñas y producir localmente en base a nuestras materias primas de calidad.
- Oferta de mezclas especiales de fertilizantes diseñadas según las necesidades del cliente.

Concluyendo que dentro de la principal ventaja competitiva y comparativa de Importadora Industrial Agrícola Del Monte S.A. INMONTE es manejar sus registros propios y contar con una planta de producción para productos estratégicos

Principales Competidores

Los principales competidores de acuerdo con su actividad específica se detallan a continuación: ECUAQUIMICA, GRUPO AGRIPAC, BAYER, INTEROC, ADAMA ECUADOR, FARMAGRO. Los productos de Importadora Industrial Agrícola Del Monte S.A. INMONTE mantienen su posicionamiento entre los clientes, y cuenta también con los permisos y certificaciones necesarias para operar dentro del mercado y obtener diferenciación entre los competidores los que les brinda una ventaja competitiva en el mercado.

La amenaza de productos sustitutos es moderada, debido principalmente a que existen varias opciones en el mercado de este tipo de productos, pero a pesar de esto el riesgo es mitigado con la comercialización directa que realiza la empresa para el proceso de venta y distribución, en la cual Importadora Industrial Agrícola Del Monte S.A. INMONTE llega al cliente final a través de los clientes corporativos y distribuidores en zonas específicas.

Dentro de este mercado la concentración es moderada, en donde la inversión en tecnología e infraestructura es bastante alta, las políticas regulatorias y la mano de obra calificada constituye fuertes barreras de entrada para que nuevos competidores en la industria entren al negocio o capten participación.

Principales Clientes

Los principales clientes son compañías ecuatorianas y no relacionadas, su participación en las ventas no presenta una concentración, los 5 principales clientes presentan el 12,06% de participación de las ventas. El principal cliente de la empresa tuvo una participación del 3,37% luego de este cliente, el segundo principal cliente es la empresa representa el 2,95%.

Respecto a la política de cobro con clientes relacionados y no relacionados, la política de crédito normará el buen manejo de los recursos de Importadora Industrial Agrícola Del Monte S.A. INMONTE estableciendo un procedimiento ordenado y adecuado que brinde las garantías necesarias para realizar ventas a crédito a los clientes calificados, permitiendo mantener un control óptimo y una cartera segura. Tomando en consideración que las políticas de crédito y cobranzas definidas por la empresa oscilan entre 60 y 180 días

Principales Proveedores

La cartera de proveedores de Importadora Industrial Agrícola Del Monte S.A. INMONTE no posee concentración. Los 10 principales proveedores de la empresa presentan una concentración del 42% y son del extranjero, su dependencia con el principal proveedor es del 19% correspondiente a productos originados en China.

En cuanto a proveedores, la política de pagos varía de acuerdo con las condiciones propias de cada proveedor y al tipo de producto que se adquiere, cabe considerar que la fortaleza de la empresa es tener relaciones largas con sus proveedores, el periodo máximo de pago con ciertos proveedores es de 360 días. Durante los meses más críticos de la emergencia sanitaria por el Covid-19 no presentaron desabastecimiento de productos importados.

Perspectivas de Crecimiento de Ventas del Emisor

De acuerdo con información del emisor con base en sus estudios internos, Importadora Industrial Agrícola Del Monte S.A. INMONTE posee una participación de mercado del 6% respecto a los principales competidores en el país, quien lidera es segmento es ECUAQUIMICA con una participación del 15%.

De la estructura de ingresos de la empresa, el 79,77% corresponde a la venta de agroquímicos como herbicidas, insecticidas/acaricidas, fungicidas, agronutrientes, reguladores de crecimiento, coayudantes, equipos y accesorios. La estrategia de la empresa de la empresa se encuentra alineada al servicio del cliente final y cuenta con una alianza con un banco local para abastecer las necesidades de los agricultores en ciertas zonas.

Tabla 5. Estadística de Ventas por Líneas de negocio (cifras en miles)

Línea de Negocio	Jun-19 (12 meses)		2019		Jun-20 (12 meses)	
	USD	%	USD	%	USD	%
Agroquímicos	17.917	68,96%	20.346	76,43%	17.266	79,77%
Fertilizantes	8.063	31,04%	6.276	23,57%	4.378	20,23%
Total	25.980	100,00%	26.622	100,00%	21.644	100,00%

Fuente: Importadora Industrial Agrícola Del Monte S.A. INMONTE
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Históricamente la empresa se especializó en línea de agroquímicos, en relación con las ventas presupuestadas del año 2019, alcanzó un cumplimiento de ingresos del 81,53% estos resultados se dan por. Para el 2020 la proyección de ventas de la empresa es de USD 37,01 millones, como consecuencia del ajuste del presupuesto por el Covid-19, de acuerdo con las ventas acumuladas a junio 2020 por USD 11,87 millones la empresa la empresa estaría alcanzado el presupuesto de ventas para el primer semestre del año 2020.

En el primer trimestre del año las operaciones de Importadora Industrial Agrícola Del Monte S.A. INMONTE se vieron afectadas porque los principales distribuidores que son los clientes directos por temor al contagio de la emergencia sanitaria por el Covid-19 se vieron obligados a cerrar sus distribuciones y locales. A partir del segundo semestre las actividades de la empresa al encontrarse relacionado al sector agrícola y que sus ventas se apuntalan en los últimos trimestres del año espera recuperarse.

La empresa espera que para la siembra de verano en el ciclo corto (maíz, arroz) sea superior en cantidad de áreas sembradas, dado las dificultades para importar y la dependencia de este generen que los precios estén por encima del precio oficial y motiven a los agricultores a sembrar más. El principal cultivo de exportación, que es el banano, si bien ha tenido una leve caída por temas logísticos, se está recuperando y se espera terminar el año con niveles aceptables de exportaciones.

El crecimiento proyectado de Importadora Industrial Agrícola Del Monte S.A. INMONTE esta relacionado a un incremento en el portafolio de productos, líneas de negocio, a su vez la empresa desarrollo un acuerdo con uno de los principales proveedores de semilla de maíz a nivel mundial y local, lo que les permitirá contar con este insumo en el año 2020 y así incrementar las ventas de insumos fitosanitarios en maíz y arroz.

Eficiencia Operativa y Rentabilidad del Negocio

Tabla 6. Eficiencia y Rentabilidad del Negocio.

Indicadores		Promedio Industria		IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE SOCIEDAD ANONIMA INMONTE		
		2017	2018	jun-19	2019	jun-20
Días de cartera	d	118	135	285	303	303
Días de inventario	d	129	112	157	84	118
Días de proveedores	d	121	119	329	269	338
Ciclo de conversión de efectivo	d	126	128	113	117	83
Utilidad/Ventas	%	2,50%	1,27%	-1,89%	1,25%	1,31%
Ventas /Activo	%	134,97%	115,36%	64,58%	71,58%	63,76%
Margen Bruto / Venta	%	38,18%	30,51%	22,08%	27,12%	31,42%
ROA	%	3,38%	1,46%	-1,22%	0,90%	0,83%
ROE	%	14,76%	7,19%	-6,86%	4,12%	3,86%

*Información interanual acumulada 12 meses

Fuente: Importadora Industrial Agrícola Del Monte S.A. INMONTE
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Importadora Industrial Agrícola Del Monte S.A. INMONTE presenta días de recuperación de cartera superior a la competencia, esto se debe al manejo de su cartera diversifica y a la extensión de los plazos de cobro con clientes grandes que son un poco más flexibles. En junio 2020 la recuperación de cartera se da en 303 días.

La rotación de inventario en promedio de los 3 últimos años fue de 102 días, la empresa disminuyó los días de rotación de inventario comparando el 2018(136 días) con el 2019(84días), en junio 2020 presento una rotación de inventario de 118 días una mejora del indicado dado que en junio 2019 el indicador fue de 157 días. La empresa ha planteado una estrategia de optimización de los inventarios y alcanzar un nivel de rotación de 90 días.

En relación con los proveedores, se entendió el periodo de pago comparando junio 2019 con 2020 que paso de 329 días a 338 días, la empresa cuenta con poder de negociación con sus proveedores y relaciones a largo plazo.

El ciclo de conversión de efectivo mejoro en el corte interno de junio 2020, presentando un indicador de 83 días, estos resultados que los inventarios rotaron más rápido. Los indicadores presentados por la empresa en relación con la competencia se encuentran en una situación favorable y cuentan con

capacidad para generar flujos operativos y con liquidez para cumplir con sus obligaciones en el corto plazo.

En este sentido de acuerdo con el curso normal de sus negocios la compañía ha identificado los principales riesgos operativos, tales como riesgos financieros y riesgos en sus actividades operativas las cuales están involucradas con el uso y elaboración de productos químicos. Con el objetivo de mitigar los riesgos operativos, Importadora Industrial Agrícola Del Monte S.A. INMONTE cuenta con pólizas de seguro que cubren distintos ramos y cuya renovación fue realizada hasta el año 2020.

Analizando la capacidad de generación de beneficios por parte de la empresa se analizan distintos indicadores de rentabilidad, de los cuales la empresa presentó un indicador de Utilidad Neta/Ventas es similar a la competencia en los últimos periodos evaluados. En los últimos años el Margen Bruto/Ventas presenta una pequeña mejora pasando de 25,41% en el año 2016 a 27,12% en el año 2019, en junio 2020 el margen bruto es de USD 3,67 millones un decrecimiento del 0,15% comparado con junio 2019, estos resultados se dan porque las ventas decrecieron en un 29,89% comparando junio 2019 con 2020.

La Utilidad Operativa de la empresa al mes de junio 2020 es de USD 488 mil, presentado un resultado positivo comparando con la pérdida presentada en junio 2019 de USD 223 mil, estos resultados se dan por la optimización de los costos y gastos de Importadora Industrial Agrícola Del Monte S.A. INMONTE.

El ROA de Importadora Industrial Agrícola Del Monte S.A. INMONTE en diciembre 2019 fue de 0,90%, en el año 2018 fue de 1,08% inferior al promedio de la industria que presentó un ROA de 1,46%, al mes de junio 2020 es de 0,83% presentando una tendencia decreciente de este indicador.

El ROE de la empresa en diciembre 2019 fue de 4,12%, presentando un decrecimiento comparado al 2018 que fue de 6,09%. En junio 2020 se ha visto una mejora del indicador que fue de 3,86% comparado con junio 2019(-6,86%), como consecuencia de las acciones de la empresa por la emergencia sanitaria del Covid-18 como son la reducción de los costos y gastos. La eficiencia de la empresa en los 3 últimos periodos analizados viene dada por el indicador de multiplicador de capital.

RIESGO POSICIÓN DE ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL

Evaluación de la Administración y Gobierno de la Corporación

La empresa cuenta con un capital suscrito y pagado de USD 5,10 millones, cuenta con seis accionistas de nacionalidad ecuatoriana, donde la participación mayoritaria la posee Pedro José Idrovo Triviño con una representación de 58,14% del capital total, los cinco accionistas restantes tienen una participación de menos del 10% cada uno.

Importadora Industrial Agrícola Del Monte S.A. INMONTE posee participación accionaria en MEGSAREAL S.A. cuya principal actividad Actividades de Fumigación y Aero fumigación agrícola.

Los principales administradores de la empresa son la Sra. Luque Marriott Mercedes María Monserrate de nacionalidad ecuatoriana en calidad de Presidente de la empresa. El Sr. Pedro José Idrovo Triviño como Gerente General de la empresa y a su vez el fundador. El Gerente Financiero de la empresa tiene una experiencia de 10 años dentro de la institución.

Gobierno de la Corporación

La empresa no registra obligaciones patronales en mora, ha cumplido con sus obligaciones tributarias hasta junio 2020 y no registra deudas en firme.

La empresa no cuenta con un gobierno corporativo formalizado, sin embargo, Importadora Industrial Agrícola Del Monte S.A. INMONTE cuenta con un Directorio Ejecutivo interno que se reúne para la toma de decisiones y siguen los siguientes lineamientos:

- Asegurar el tratamiento equitativo para todos los accionistas, incluyendo a los minoritarios.
- Dar certidumbre y confianza a los inversionistas y terceros interesados sobre la conducción honesta y responsable de los negocios de la sociedad.
- Asegurar que haya una revelación adecuada y a tiempo de todos los asuntos relevantes de la empresa, incluyendo la situación financiera, su desempeño, la tenencia accionaria y su administración.

Políticas de Calidad

Importadora Industrial Agrícola Del Monte S.A. INMONTE cuenta con 2 manuales:

- Reglamento Interno de Trabajo
- Higiene y Seguridad.

Es una compañía dedicada a la fabricación y comercialización de productos agropecuarios la cual busca permanentemente:

- Ofrecer a clientes productos de eficacia comprobada a precios competitivos de forma que excedan sus expectativas. Lograr un producto uniforme en su presentación, consistencia, y envase de manera que se contribuya a la consolidación de la marca, utilizando ingredientes activos e insumos de excelente calidad.
- Precautelar la seguridad y salud de los trabajadores dentro de la organización ofreciendo condiciones que no presenten peligro para la salud y/o la vida, controlando los diferentes factores de riesgo que puedan generar accidentes o enfermedades profesionales.
- Contribuir con el desarrollo económico y productivo del sector agropecuario, teniendo en presente el medio ambiente, ejecutando sus operaciones con responsabilidad social.

Para lo cual la Organización se compromete a:

- Cumplir con la Legislación vigente en el País, relacionada a las actividades de la organización.
- Asignar los Recursos Humanos, Técnicos y Financieros.
- Revisar periódicamente el cumplimiento de esta política a fin de fortalecer el nivel de eficiencia y mejora continua en el desarrollo a nivel personal, empresarial y social.

Política y Estrategia Corporativa

La estrategia corporativa que tomó la empresa por el Covid-19 y que se encuentra atendiendo a la cadena encuentra en la cadena agroexportadora y alimenticia fue una baja del 25% de los salarios y reducción de la jornada laboral, reducción del personal en un 10%, reducción de Gastos Administrativos y Operativos en un 20%.

A su vez las estrategias corporativas del año 2020 son:

- Alianzas estratégicas con proveedores y distribuidores. Incorporando a nuestro portafolio productos hidrosolubles
- Alianza con un banco local para vender a agricultores directamente.
- Punto de venta directo (Matriz) para los últimos 2 meses del año.
- Ventas Online Asesor Virtual a partir del 2do. semestre del año.
- Automatización de líneas de llenado listo para ejecutarse en el último trimestre del año, lo que genera un ahorro de mano de obra y tener una mayor producción y eficacia.
- Semilla de arroz híbrida en el país, que se espera comercializar para finales del año, inicios del 2021.

En relación con el cumplimiento de los objetivos estratégicos del 2019, Importadora Industrial Agrícola Del Monte S.A. INMONTE detalla su cumplimiento de cada una de las líneas de negocio:

- Alianza con Bayer de distribución exclusiva en el país de sus 3 nuevas moléculas (nueva tecnología) en el cultivo de maíz y un producto para arroz. Así mismo se está realizando otra alianza con ANASAC.

Cumplimiento: Se distribuyeron los productos BAYER en el 2019. Respecto a la alianza con ANASAC quedó pendiente debido a cambios a nivel global, por lo que para el 2020 se está trabajando en una nueva alianza con otra multinacional.

- Contar con la primera semilla de arroz híbrida en el país (es de una de las multinacionales más grande a nivel mundial en este mercado).

Cumplimiento: Se espera conseguir este objetivo en el primer trimestre.

- Alianza con un banco local para vender a los agricultores de cierta zona directamente.

Cumplimiento: Esta alianza para venta a agricultores se tiene ya para este año.

Por las condiciones detalladas, Importadora Industrial Agrícola Del Monte S.A. INMONTE respecto al cumplimiento de las proyecciones de ventas del año 2019, alcanzó un 81,53%. Las perspectivas para el 2020, son un poco conservadoras se proyecta ingresos de USD 37,01 millones un crecimiento del 2% comparado con el 2019.

Investigación y desarrollo

La empresa se encuentra desarrollando una plataforma de comunicación para solventar consultas de sus clientes, también cuentan con un proyecto comercializar los productos en línea y en tema de innovación se encuentra el proyecto de semilla de arroz

Responsabilidad Social

Con ética, solidaridad, respeto y profesionalismo mantienen un equilibrio entre la labor científica, social y ambiental. Cumplen los estándares internacionales para la producción de Agroquímicos y asesoramos técnicamente a los usuarios, agricultores y demás personas involucradas en el medio brindándoles capacitaciones e instrucción profesional, de esta manera elaboran programas para el efecto.

Programa de reciclaje – Consiste en un programa especializado orientado a la recuperación de envases de productos agroquímicos y su posterior tratamiento para eliminación de desechos. El mismo ha sido implementado y actualmente se lo lleva con éxito involucrando a Distribuidores, Clientes, Agricultores, quienes reciclan motivados por el programa en sí.

RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA

Calificadora de Riesgos SUMMARATINGS S.A., realizó el análisis del riesgo de los estados financieros auditados por la firma KRESTON AS Ecuador Cía. Ltda. para el 2016, 2017 y por la firma VIZHÑAY, Asociados Cía. Ltda. para el 2018 y 2019. Adicionalmente, se utilizó información interna de la empresa IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE SOCIEDAD ANONIMA INMONTE con corte a junio 2019 y 2020.

Mencionamos que los estados financieros internos fueron proporcionados por el Emisor para usarlos en el proceso de análisis de la calificación de riesgo, estos deben cumplir con los requerimientos exigidos por la normativa legal, señalando que el Emisor es el responsable que la documentación entregada a la Calificadora de Riesgo sea idéntica a la presentada a los organismos de control, sin perjuicio hacia la Calificadora de que se hallare diferencia entre la información entregada para la evaluación y la presentada al ente de control, asumiendo el Emisor el compromiso de entregar información verídica.

Tabla 7. Resumen Financiero, expresado en miles.

Periodo	Industria	2017	2018	Jun-19*	2019	Jun-20*	PROMEDIO 2017-2019
Activo	5.143	40.952	53.302	51.624	50.689	49.093	48.314
Pasivo	4.094	31.952	43.820	42.457	39.663	38.508	38.479
Patrimonio	1.048	8.999	9.481	9.167	11.025	10.585	9.835
Ventas	5.933	38.551	40.773	33.341	36.283	31.299	38.536
Margen Bruto	1.810	10.413	11.038	7.361	9.839	9.834	10.430
EBITDA	305	2.822	2.039	71	2.112	2.817	2.324

(Cont.)

Periodo	Industria	2017	2018	Jun-19*	2019	Jun-20*	PROMEDIO 2017-2019
EBIT	231	2.462	1.665	-446	1.640	2.351	1.922
EAT (Utilidad o Pérdida del periodo)	72	754	577	-629	454	409	595
Utilidad/ Venta	1%	2%	1%	-2%	1%	1%	1,54%
Ventas / Total Activos	1,15	0,94	0,76	0,65	0,72	0,64	0,81
Total Activos / Patrimonio	4,91	4,55	5,62	5,63	4,60	4,64	4,92
ROA	1%	2%	1%	-1%	1%	1%	1,27%
ROE	7%	8%	6%	-7%	4%	4%	6,20%
NOF/VENTAS	34%	34%	39%	45%	46%	46%	39,58%
FM/VENTAS	13%	16%	21%	24%	21%	17%	19,44%
Ebitda/ Gasto Financiero	4,26	2,37	1,27	0,04	1,07	1,35	1,57
Deuda/ Ebitda	0,90	4,55	7,98	238,59	8,47	6,09	7,00

*Indicadores calculados con información acumulada de los últimos 12 meses.

Fuente: Importadora Industrial Agrícola Del Monte S.A. INMONTE

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Estructura Financiera

El total de Activos en el año 2019 es de USD 50,69 millones una disminución del 4,90% en relación con el año 2018, en junio 2020 el total de Activos de la empresa es de USD 49,09 millones, de los cuales el activo corriente representó el 77,14% y al activo no corriente el 22,86%. De las principales cuentas del Activo en este periodo son: Clientes que representó el 53,62% del total de los activos de la empresa, los Inventarios representaron el 14,33%. Con relación a las variaciones de las cuentas, los activos corrientes decrecieron en 9,10%, dado por la disminución en la cuenta clientes en 0,33% y los inventarios en 37,87% comparado con junio 2019, en relación con los activos no corrientes muestran tendencia creciente de 12,61%. Relacionado a la cuenta de activos tangibles por un saldo de USD 9,61 millones en junio 2020 y presentó un crecimiento de 14,59%.

El total de cuentas por cobrar en junio de 2020 es de USD 26,32 millones, de los cuales el 91,16% son clientes no relacionados y el 8,84% que corresponde a Cuentas por Cobrar a relacionadas y otras cuentas por cobrar. De la cartera por cobrar no relacionada el 62,73% corresponde a cartera por vencer y el 37,27% es vencido. Si compramos los vencimientos de cartera de diciembre 2019 (USD 7,54 millones), la cartera vencida en junio 2020 (USD 8,94 millones) se ha mantenido sin incrementos significativos.

El inventario de la empresa a diciembre de 2019 es de USD 6,14 millones y presenta una disminución del 45,18% en relación con el año 2018, la disminución de este año corresponde al nuevo manejo del inventario y a la estrategia de la empresa de reducir el periodo de rotación a 90 días. Los inventarios en el mes de junio 2020 ascendieron a USD 7,04 millones un crecimiento del 14,62% comparado con el resultado de la cuenta en el mes de diciembre 2019. El inventario de la empresa va en función de la planificación de ventas y al manejo del inventario.

El activo fijo de la empresa, del año 2018 al 2019 presentó una tendencia creciente, en el año 2019 los activos fijos fueron de USD 9,82 millones, un crecimiento del 21,49%. Al mes de junio de 2020 el activo fijo de la empresa se ubicó en USD 9,61 millones, estos resultados se presentan por el revaluó del terrero de la empresa.

El total de Pasivos al mes de junio 2020 es de USD 38,51 millones, de los cuales los pasivos con costo al mes de junio de 2020 son de USD 17,16 millones, de los cuales 73,85% corresponden al corto plazo y el 26,15% de financiamiento de largo plazo. El financiamiento de la empresa en junio 2020 no ha tenido un crecimiento significativo comparado con junio 2019

Del reporte Full Glod de Importadora Industrial Agrícola Del Monte S.A. INMONTE no registra operaciones vigentes como Codeudor o Garante, no registre valores vencidos en el sistema financiero.

Las cuentas y documentos por pagar del año 2019 ascendieron a USD 19,76 millones, representando el 39,05% del total de activos de la empresa un decrecimiento de 21,59% comparado con el año 2018. En el mes de junio de 2020 esta cuenta se ubicó en USD 20,13 millones un crecimiento del 1,70% comparado al resultado de diciembre 2019, este resultado se da por el ajuste de los inventarios.

Las provisiones en largo plazo a diciembre 2019 son de USD 810 mil un crecimiento del 2,64% comparado con el mes de diciembre 2018, correspondiente a la provisión de jubilación patronal y bonificación por desahucio. Al mes de junio de 2020 el saldo de esta cuenta es de USD 777 mil y representa el 1,58% del total de activos de la empresa.

El Patrimonio de Importadora Industrial Agrícola Del Monte S.A. INMONTE a diciembre de 2018 fue de USD 9,48 millones representando el 21,98% del total del Pasivo + Patrimonio. Este saldo presentó un crecimiento de 16,29% para el 2019 con un saldo a diciembre de USD 11,03 millones. En el último año fiscal, el monto de capital no varió ubicándose en USD 5,10 millones. En junio 2020 el saldo de patrimonio es de USD 10,59 millones. En relación a las posibilidades de inyección de capital, los accionistas tienen su política interna de que no realizan retiro de utilidades, sino las reinvierten dentro de la empresa

Estado de Resultados

Importadora Industrial Agrícola Del Monte S.A. INMONTE al mes de junio de 2020 presentó ingresos por USD 11,69 millones, en relación con el comparativo del mes de junio 2019 es un decrecimiento del 29,89%. El comparativo del año 2019 con el 2018 fue un decrecimiento de -11,01%. La estrategia de la empresa, es mejorar su utilidad bruta y tener mejores márgenes.

La Utilidad Bruta del 2019 es de USD 9,84 millones, representando un margen bruto de 27,12% y un decremento comparado con el año 2018 de 10,86%. Estos resultados se dan por el decrecimiento de los ingresos de la empresa. Al mes de junio de 2020 la utilidad bruta de la empresa es de USD 3,68 millones un decrecimiento del 0,15% comparado con junio 2019, a pesar de esta disminución el margen bruta de la empresa en junio 2020 es de 31,45% un incremento de 4.33 p.p. comparado con diciembre 2019.

La utilidad operativa de la empresa en el 2019 es de USD 1,64 millones un decrecimiento del 1,54% en relación con el año 2018, analizando los periodos del 2017 y 2018 la empresa presenta una tendencia decreciente, a pesar de este decrecimiento los resultados del 2019 fueron favorables para la compañía y generaron que el margen de ganancia operativa/ventas sea de 4,52% superior al resultado del año 2018. El EBITDA de la compañía en el año 2019 fue de USD 2,11 millones y en junio 2020 de USD 741 mil mostrando mejores resultados que junio 2019 que presentó un EBITDA de USD 36 mil. La utilidad operativa de la empresa en junio 2020 es de USD 488 mil un crecimiento del 318,60% comparado con junio 2019 por la reducción de los costos y los gastos operativos de la empresa y presentan un indicador de margen de ganancia operativa/venta de 4,17% en junio 2020.

La Utilidad Neta del año 2019 es de USD 454 mil un decrecimiento del 21,23% comparado con el año 2018, estos resultados se dan por el crecimiento del gasto financiero que se presentó en ese periodo, los resultados del 2016 al 2017 presentaron una tendencia creciente. En junio de 2020 la pérdida de la empresa es de USD 360 mil.

Adecuación de las Finanzas a Corto Plazo

Las necesidades operativas de fondeo representan los recursos necesarios para financiar las operaciones habituales de la empresa. Para el año 2019 estás se ubicaron en USD 16,58 millones y fueron superior al año 2018 anteriores originado por el decrecimiento de los inventarios y cuentas por pagar en ese periodo y por el crecimiento de las cuentas por cobrar de IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE

Para el año 2020 el monto de las necesidades operativas de fondeo se proyecta en USD 16,50 millones y la variación respecto al año anterior es un decrecimiento del -0,45%. Estos resultados son por el crecimiento proporcional de las cuentas por cobrar y pagar.

Por otra parte, el fondo de maniobra de la compañía, definido como los recursos de largo plazo disponibles para financiar las NOF, en el año 2019 se ubicaron en USD 6,30 millones. Para el año siguiente, bajo las perspectivas de decrecimiento de la economía y la empresa estas se calculan por un monto de USD 7,59 millones.

La empresa del análisis histórico de sus indicadores financieros fondea sus operaciones con financiamiento externo, las NOF / Ventas de su promedio histórico del año 2017 a 2019 fue de 39,58%. Para el año 2020 IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE requiere recursos externos en el corto plazo para continuar con sus operaciones.

Apalancamiento Financiero

El indicador de apalancamiento de la empresa al mes de junio 2020 es de 4,64 veces, la competencia presenta un indicador de 4,91 veces de lo cual la compañía se encuentra dentro de los parámetros en relación con la competencia. IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE ha manejado un indicador promedio del año 2017 a 2019 de 4,92 veces.

IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE a diciembre 2019 presenta un indicador EBITDA/Gasto Financiero de 1,07 veces un deterioro en relación con sus indicadores históricos e inferior al promedio de la competencia. Este indicador al mes de junio 2020 es de 1,35 veces, presenta un flujo holgado para hacer frente a la deuda adquirida y su pago de gastos financieros.

El ratio Deuda/Ebitda en diciembre 2019 es de 8,47 veces, presentó deterioro en relación al promedio histórico, estos resultados fueron consecuencia de un incremento del financiamiento de la empresa. La empresa al mes de junio de 2020 presenta un indicador de 5,28 veces. IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE cuenta con capacidad de pago para hacer frente a sus obligaciones.

Adecuación del Flujo de Caja

Los supuestos utilizados para realizar el análisis de distintos escenarios se muestran en la tabla a continuación, que toma en consideración la proyección de decrecimiento económico, su relación con la tasa de crecimiento económico del país y los sectores relacionado. Las estimaciones de decrecimiento para el Ecuador (de acuerdo con estimaciones de entidades internacionales como Goldman Sachs y Banco mundial) bordean un valor de 7,5% en el mejor de los escenarios. Se considero una beta apalancada de 1,31 para la actividad que desarrolla el emisor.

Tabla 8. Supuesto de Proyecciones Financieras

ESCENARIO	AÑO	SUPUESTOS				
		Crecimiento en Ventas	Días de Cobro	Días de Inventario	Días de Proveedores	EBITDA / Ventas
MODERADO	2020	-5,79%	303	90	338	9,00%
	2021	1,54%	303	90	338	9,00%
	2022	1,54%	303	90	338	9,00%
	2023	3,86%	303	90	338	9,00%
	2024	3,86%	303	90	338	9,00%
PESIMISTA I	2020	-6,78%	305	95	330	7,03%
	2021	0,55%	305	95	330	7,03%
	2022	0,55%	305	95	330	7,03%
	2023	2,87%	305	95	330	7,03%
	2024	2,87%	305	95	330	7,03%
PESIMISTA II	2020	-7,77%	307	100	325	5,06%
	2021	-0,44%	307	100	325	5,06%
	2022	-0,44%	307	100	325	5,06%
	2023	1,87%	307	100	325	5,06%

2024	1,87%	307	100	325	5,06%
------	-------	-----	-----	-----	-------

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

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Con base a los supuestos expuestos, se calculó el flujo de caja libre bajo cada uno de los escenarios. En el escenario estándar se obtuvo flujos positivos, de los cuales en el año 2020 la empresa cubriría sus gastos financieros 5,32 veces. La empresa cuenta con capacidad de pago en el corto y largo plazo para atender sus operaciones.

Tabla 9. Análisis de Flujo de Caja Libre Escenario Estándar (Cifras expresadas en miles)

	2020	2021	2022	2023	2024	Promedio
Crecimiento Ventas %	-5,79%	1,54%	1,54%	3,86%	3,86%	0,29%
Ventas	35.873	38.665	38.665	39.546	39.546	38.187
Ciclo de Conversión de Efectivo	55	55	55	55	55	55
Margen Bruto / Ventas	31,42%	31,42%	31,42%	31,42%	31,42%	31,42%
EBITDA / Ventas	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%
Flujo de Caja Libre (FCL)	4.345	3.330	4.614	4.317	4.723	4.151
FCL/Gastos Financieros	5,32	4,07	6,33	6,46	8,15	5,54
Deuda/FCL	4,22	6,50	5,41	6,55	6,69	5,67

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

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Por otra parte, se calculó el flujo de caja libre bajo un escenario pesimista I obteniéndose los siguientes resultados para el siguiente año: flujo de caja libre USD 3,24 millones, cobertura de gastos financieros de 3,64 veces. El emisor en este escenario tiene capacidad de pago para cumplir con sus obligaciones en el corto y largo plazo.

Tabla 10. Análisis de Flujo de Caja de Libre Escenario Pesimista I (Cifras expresadas en miles)

	2020	2021	2022	2023	2024	Promedio
Crecimiento Ventas %	-6,78%	0,55%	0,55%	2,87%	2,87%	-0,70%
Ventas	35.495	38.287	38.287	39.169	39.169	37.809
Ciclo de Conversión de Efectivo	70	70	70	70	70	70
Margen Bruto / Ventas	31,42%	31,42%	31,42%	31,42%	31,42%	31,42%
EBITDA / Ventas	7,03%	7,03%	7,03%	7,03%	7,03%	7,03%
Flujo de Caja Libre (FCL)	3.241	3.186	4.568	4.240	4.676	3.809
FCL/Gastos Financieros	3,64	3,55	5,64	5,64	7,06	4,62
Deuda/FCL	5,66	6,80	5,47	6,67	6,76	6,15

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

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Por otra parte, se calculó el flujo de caja libre bajo un escenario pesimista II obteniéndose los siguientes resultados para el siguiente año: flujo de caja libre USD 2,36 millones, la empresa cuenta con recursos para cumplir con sus obligaciones en el corto y largo plazo.

Tabla 11. Análisis de Flujo de Caja de Libre Escenario Pesimista II (Cifras expresadas en miles)

	2020	2021	2022	2023	2024	Promedio
Crecimiento Ventas %	-7,77%	-0,44%	-0,44%	1,87%	1,87%	-1,70%
Ventas	35.117	37.909	37.909	38.791	38.791	37.431
Ciclo de Conversión de Efectivo	82	82	82	82	82	82
Margen Bruto / Ventas	31,42%	31,42%	31,42%	31,42%	31,42%	31,42%
EBITDA / Ventas	5,06%	5,06%	5,06%	5,06%	5,06%	5,06%
Flujo de Caja Libre (FCL)	2.364	3.059	4.521	4.168	4.630	3.528
FCL/Gastos Financieros	2,49	3,18	5,18	5,10	6,36	3,99
Deuda/FCL	7,76	7,08	5,52	6,78	6,82	6,79

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

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Los flujos proyectados en el escenario Estándar, Pesimista I y Pesimista II de la empresa cumplen con los recursos para redimir los pasivos con costo.

RIESGO DEL POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO

- ❖ EMISOR, se compromete durante la vigencia de la **Séptima Emisión de Obligaciones** a cumplir con los resguardos establecidos que señala la Codificación de Resoluciones Monetarias,

Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera.

Según lo señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera vigente, en su Art. 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentran en circulación las obligaciones:

1. 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.
2. No repartir dividendos mientras existan valores-obligaciones en mora.
3. 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 la negociación 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 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 del Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero y sus normas complementarias.

Garantía Específica

Las obligaciones de largo plazo están garantizadas con un “Contrato de Prenda Comercial Ordinaria” de las cuentas por cobrar a clientes no relacionados.

El detalle del contrato se presenta en la tabla a continuación:

Tabla 12. Descripción del Contrato

Contrato de prenda comercial	
Emisor o Deudor	IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE SOCIEDAD ANONIMA INMONTE
Obligacionistas	Son el o los titulares de las Obligaciones de Largo Plazo emitidas por IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE SOCIEDAD ANONIMA INMONTE, como parte de la Séptima Emisión de Obligaciones que desarrolla dicho Emisor.
Prenda Comercial ordinaria	Es la presente Primera Prenda Comercial Ordinaria que el Emisor constituye sobre el veinte por ciento (20%) de la cuenta denominada “Cuentas por Cobrar Clientes No Relacionados” que deberá cubrir, sin exceder, el veinte por ciento (20%) del saldo del capital vigente de la Séptima Emisión de Obligaciones a Largo Plazo, a favor del Representante de Obligacionistas, en beneficio último de los Obligacionistas, en proporción a las Obligaciones que sean de su propiedad.

Fuente: IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE SOCIEDAD ANONIMA INMONTE

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Posicionamiento del Valor en el Mercado

El Informe Bursátil Mensual sobre las negociaciones a nivel nacional presentado por la Bolsa de Valores de Quito, con información cortada al 31 de julio de 2020 muestra que durante el mes de enero a julio 2020 se negoció un total de USD 6.836.369 miles, correspondientes a la suma de USD 6.818.723 miles en valores en renta fija y USD 17.646 miles en valores en renta variable. De los valores totales antes mencionados, de las negociaciones realizadas hasta en el mes de julio de 2020, en renta fija el 6,87% de los valores corresponden a papel comercial y el 3,78% a valores de obligaciones corporativas.

A nivel nacional se cuenta con 328 emisores inscritos, de los cuales 176 pertenecen a la provincia del Guayas y 106 a la provincia de Pichincha, siendo las provincias con la mayor cantidad de emisores. De los sectores más representativos al cual pertenecen el total de emisores inscritos son el 29% del sector comercial, un 28% del sector industrial y 13% de servicios.

Liquidez de los valores

De acuerdo con la información solicitada a la Bolsa de Valores de Guayaquil, sobre las negociaciones de los títulos de EMISOR en el mercado secundario a nivel nacional por medio de la BVG y BVQ, estas presentan el siguiente detalle:

Una vez recabada toda la información del último año sobre las transacciones del mercado secundario para la Sexta Emisión de obligaciones de Importadora Industrial Agrícola Del Monte S.A. INMONTE se puede observar que no se han realizado transacciones durante el periodo enero de 2020 a junio de 2020. Es importante mencionar que históricamente en el Ecuador, los títulos más ofertados son los de renta fija y principalmente en el mercado primario. La calificadora opina que por tratarse de un indicador de transacciones en el mercado secundario en donde el dinamismo de transacciones es mínimo, el mismo no refleja la real liquidez de los valores.³

Por otro lado, se puede decir que la calificación de riesgos es uno de los factores decisivos en la liquidez de los valores emitidos en el mercado bursátil.

Al analizar los indicadores de liquidez, se evidencia una liquidez corriente al mes de junio de 2020 es de 1,14. La liquidez corriente presenta una tendencia decreciente en el análisis histórico de datos del 2016 al 2019. El promedio semestral de liquidez a la fecha de corte de la información fue de 1,14 veces cumpliendo de esta manera con la normativa establecida. Por su parte el capital de trabajo es de USD 4,65 millones al corte de la información. Por su parte, la prueba ácida presentó un valor de 0,93 veces al mes de junio del 2020, evidenciándose un mejor resultado con respecto al promedio histórico de la empresa que era 0,92 veces.

El indicador de endeudamiento patrimonial en promedio de los años 2017 al 2019 fue de 3,92 veces, señalando que la empresa tuvo una dependencia de los acreedores, quienes son los que financian principalmente el origen de los fondos para la operación. Se evidencia una mejora de este indicador del año 2018 al 2019, y en junio de 2020 este indicador es de 3,64 veces.

Tabla 13. Componente del Análisis de Posicionamiento del Valor en el Mercado

Componentes de Análisis del posicionamiento del valor en el mercado		2017	2018	2019	JUN-20
1	Liquidez Corriente	1,21	1,20	1,16	1,14
2	Endeudamiento Patrimonial	3,55	4,62	3,60	3,64
Garantía o Protecciones Ofrecidas a la fecha de corte de Información					
Cumple	Garantía General	Mantener la relación de Obligaciones en circulación sobre Activos Libre de Gravamen			13,10%
		1. 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.			6,63
Cumple	Resguardos de Ley	2. Los Activos Reales sobre los Pasivos, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo			1,27

Fuente: IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

³ Indicador de presencia bursátil: permite medir la liquidez tanto de valores de renta fija y variable, es decir, que puede ser utilizado para identificar que tan frecuente es la negociación de ese valor en el mercado secundario.
 No de días negociados en el mes / No de ruedas en el mes.

Consideraciones sobre los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados.

Los activos que respaldan la emisión corresponden Cuentas por Cobrar

- Incremento de la morosidad de cartera, en los últimos periodos las cuentas por cobrar han incrementado y la rotación disminuido. Es importante que los niveles de morosidad se mantengan controlados, la empresa mitiga este riesgo dado que cuenta con su cartera asegurada con CONFIANZA

Consideraciones de riesgos cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

- Es importante señalar que IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE posee cuentas por cobrar relacionadas en el corto plazo, en junio 2020 se ubicaron en un saldo de USD 1,66 millones, es decir que las cuentas relacionadas representan el 3,37% de los activos totales de la empresa.
- Es por esto que el efecto de estas cuentas sobre el respaldo de la emisión tiene una baja afectación. En este contexto, si alguna de estas empresas relacionadas, no cumpliera oportunamente con sus obligaciones por cualquier motivo, interno o externo, este incumplimiento afectaría levemente los flujos operativos de la empresa.

Riesgos Previsibles en el Futuro

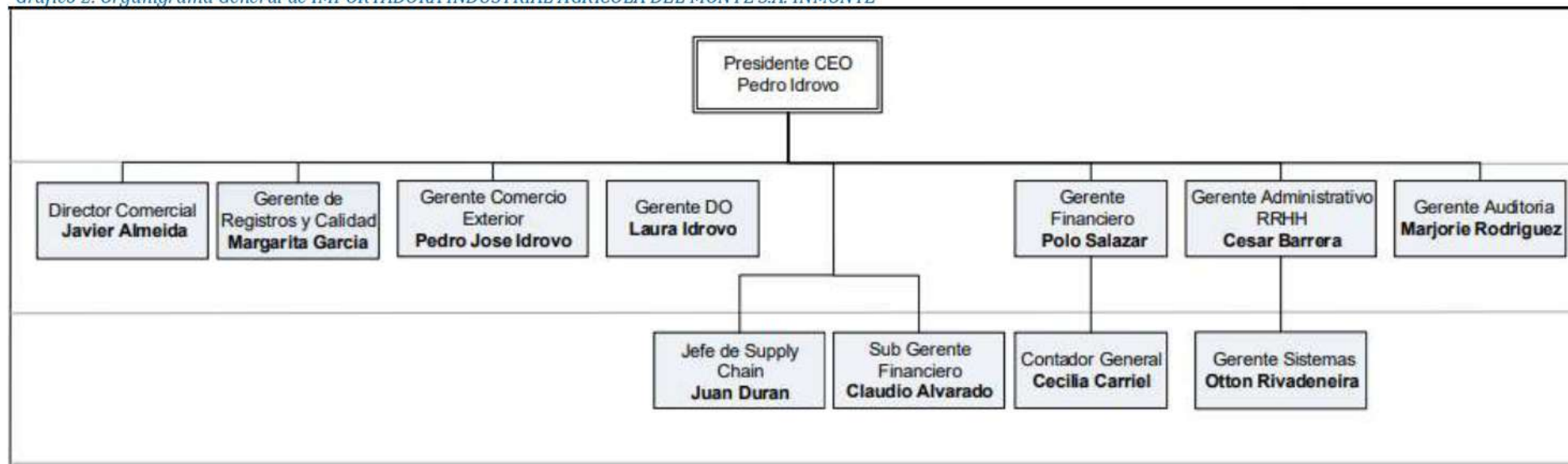
- El nivel de ventas de la compañía podría verse afectado por posibles nuevas regulaciones que limiten el crecimiento de los productos que comercializan.
- El ingreso de productos no controlados por las fronteras ecuatorianas podría generar una disminución en el poder adquisitivo de los agricultores y esto a su vez afecta el nivel de ventas de la compañía.
- Posibles aspectos desfavorables que no generen una apertura con el actual gobierno para incentivar el sector agrícola a través de créditos.
- La implementación de una posible nueva medida arancelaria o salvaguarda que encarezca el costo de la materia prima importada, incrementando los costos de producción y a su vez generaría un incremento en los precios de comercialización del producto.
- Un posible atraso al momento de desaduanizar los productos importados, generaría un atraso en la logística y los procesos implementados por la empresa. Para mitigar este posible riesgo la empresa cuenta con el stock necesario para cubrir las necesidades del mercado, además existe una buena planificación de importaciones.

 Firmado electrónicamente por: NATALIA ESTEFANIA CORTEZ MONTOYA	
Ing. Natalia Cortez Montoya Gerente General	Econ. María Leonor Bohórquez Analista

ANEXOS

IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE , tiene el siguiente organigrama general:

Gráfico 2. Organigrama General de IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE



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

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 1 Estado Situación Financiera, expresado en miles.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA							ANÁLISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2016	2017	2018	jun-19	2019	jun-20	2016	2017	2018	2019	jun-20	2016-2017	2017-2018	2018-2019	jun19-jun20
TOTAL ACTIVOS	43.279	40.952	53.302	51.624	50.689	49.093	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	-5,38%	30,16%	-4,90%	-4,90%
ACTIVO CORRIENTE	34.687	31.957	43.636	41.658	39.252	37.869	80,15%	78,04%	81,87%	77,44%	77,14%	-7,87%	36,55%	-10,05%	-9,10%
Efectivo	667	1.124	1.271	1.154	445	1.246	1,54%	2,74%	2,38%	0,88%	2,54%	68,41%	13,15%	-64,97%	7,88%
Clientes	20.156	22.502	29.431	26.409	30.490	26.323	46,57%	54,95%	55,22%	60,15%	53,62%	11,64%	30,79%	3,60%	-0,33%
Inventarios	11.276	6.893	11.195	11.323	6.138	7.035	26,05%	16,83%	21,00%	12,11%	14,33%	-38,87%	62,43%	-45,18%	-37,87%
Otros Activos Corrientes	2.588	1.439	1.739	2.772	2.179	3.266	5,98%	3,51%	3,26%	4,30%	6,65%	-44,41%	20,88%	25,27%	17,84%
ACTIVO NO CORRIENTE	8.592	8.995	9.665	9.966	11.437	11.223	19,85%	21,96%	18,13%	22,56%	22,86%	4,69%	7,45%	18,33%	12,61%
Activos Tangibles	7.045	7.449	8.080	8.384	9.816	9.607	16,28%	18,19%	15,16%	19,37%	19,57%	5,74%	8,47%	21,49%	14,59%
Activos Intangibles	47	46	41	0	58	0	0,11%	0,11%	0,08%	0,11%	0,00%	-3,30%	-9,38%	39,05%	
Otros Activos No Corrientes	1.500	1.500	1.544	1.582	1.563	1.616	3,47%	3,66%	2,90%	3,08%	3,29%	0,00%	2,91%	1,24%	2,16%
TOTAL PASIVOS	34.658	31.952	43.820	42.457	39.663	38.508	80,08%	78,02%	82,21%	78,25%	78,44%	-7,81%	37,14%	-9,49%	-9,30%
PASIVO CORRIENTE	27.250	26.386	36.490	34.549	33.724	33.220	62,96%	64,43%	68,46%	66,53%	67,67%	-3,17%	38,29%	-7,58%	-3,85%
Pasivo sin Costo CP (Proveedores)	19.485	17.234	25.341	23.725	19.795	20.132	45,02%	42,09%	47,54%	39,05%	41,01%	-11,55%	47,04%	-21,89%	-15,15%
Pasivo con Costo CP (Bancarias+Obligaciones)	7.132	8.432	9.929	10.154	12.803	12.672	16,48%	20,59%	18,63%	25,26%	25,81%	18,24%	17,74%	28,95%	24,80%
Provisiones CP	524	629	494	671	428	416	1,21%	1,54%	0,93%	0,84%	0,85%	20,07%	-21,45%	-13,42%	-38,00%
Otros Pasivos sin Costo CP	110	91	726	0	699	0	0,25%	0,22%	1,36%	1,38%	0,00%	-17,59%	701,18%	-3,75%	
PASIVO NO CORRIENTE	7.407	5.566	7.331	7.908	5.939	5.288	17,11%	13,59%	13,75%	11,72%	10,77%	-24,86%	31,71%	-18,98%	-33,13%
Pasivo sin Costo LP	585	408	210	219	37	24	1,35%	1,00%	0,39%	0,07%	0,05%	-30,27%	-48,47%	-82,29%	-89,13%
Pasivo con Costo LP (Bancaria+Obligaciones)	5.989	4.399	6.331	6.902	5.092	4.488	13,84%	10,74%	11,88%	10,05%	9,14%	-26,55%	43,92%	-19,57%	-34,98%
Otros Pasivos con Costo LP	833	758	0	0	0	0	1,92%	1,85%	0,00%	0,00%	0,00%	-8,90%	-100,00%		
Provisiones LP	0	0	789	787	810	777	0,00%	0,00%	1,48%	1,60%	1,58%			2,64%	-1,33%
PATRIMONIO NETO	8.622	8.999	9.481	9.167	11.025	10.585	19,92%	21,98%	17,79%	21,75%	21,56%	4,38%	5,35%	16,29%	15,47%
Capital	4.646	4.646	5.096	5.096	5.096	5.096	10,74%	11,35%	9,56%	10,05%	10,38%	0,00%	9,69%	0,00%	0,00%
Reserva	953	994	1.077	1.131	1.131	1.131	2,20%	2,43%	2,02%	2,23%	2,30%	4,31%	8,31%	5,02%	0,00%
Otros resultados Integrales	0	0	-18	-18	1.558	875	0,00%	0,00%	-0,03%	3,07%	1,78%			-8572,96%	-4857,16%
Resultados Acumulados	3.022	3.359	2.749	3.272	2.786	3.843	6,98%	8,20%	5,16%	5,50%	7,83%	11,13%	-18,14%	1,32%	17,43%
Resultados del Ejercicio	0	0	577	-314	454	-360	0,00%	0,00%	1,08%	0,90%	-0,73%	0,00%		-21,23%	14,58%

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

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 2 Estado de Resultados, expresado en miles.

ESTADO DE RESULTADOS EMISOR							ANÁLISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2016	2017	2018	jun-19	2019	jun-20	2016	2017	2018	2019	jun-20	2016-2017	2017-2018	2018-2019	jun19-jun20
INGRESOS	36.701	38.551	40.773	16.671	36.283	11.687	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	5,04%	5,76%	-11,01%	-29,89%
COSTO VENTA	27.375	28.138	29.735	12.990	26.444	8.012	74,59%	72,99%	72,93%	72,88%	68,55%	2,79%	5,67%	-11,07%	-38,32%
GANANCIA BRUTA	9.326	10.413	11.038	3.680	9.839	3.675	25,41%	27,01%	27,07%	27,12%	31,45%	11,65%	6,00%	-10,86%	-0,15%
GASTOS OPERATIVOS(Ventas+Adm)	6.960	7.591	8.999	3.645	7.727	2.934	18,96%	19,69%	22,07%	21,30%	25,11%	9,07%	18,55%	-14,14%	-19,50%
EBITDA	2.366	2.822	2.039	36	2.112	741	6,45%	7,32%	5,00%	5,82%	6,34%	19,26%	-27,75%	3,60%	1972,74%
DEPRECIACIONES (dep)	399	360	369	258	470	249	1,09%	0,93%	0,91%	1,29%	2,13%	-9,75%	2,46%	27,30%	-3,51%
AMORTIZACIONES (amr)	0	0	4	1	3	4	0,00%	0,00%	0,01%	0,01%	0,04%			-39,13%	264,16%
EBIT	1.967	2.462	1.665	-223	1.640	488	5,36%	6,39%	4,08%	4,52%	4,17%	25,14%	-32,35%	-1,54%	318,60%
GASTOS FINANCIEROS	1.092	1.192	1.599	885	1.967	1.003	2,98%	3,09%	3,92%	5,42%	8,58%	9,07%	34,21%	23,02%	13,30%
OTROS (+) INGRESOS / (-) GASTOS	0	0	1.020	794	1.162	155	0,00%	0,00%	2,50%	3,20%	1,33%			13,91%	-80,48%
EBT: GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	875	1.270	1.086	-314	834	-360	2,38%	3,29%	2,66%	2,30%	-3,08%	45,20%	-14,49%	-23,20%	14,58%
15% PARTICIPACION TRABAJADORES	134	191	163	0	125	0	0,36%	0,49%	0,40%	0,34%	0,00%	42,46%	-14,49%	-23,20%	
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	339	326	346	0	254	0	0,92%	0,84%	0,85%	0,70%	0,00%	-3,94%	6,33%	-26,49%	
EAT: GANANCIA (PERDIDA) NETA DEL PERIODO	402	754	577	-314	454	-360	1,10%	1,96%	1,42%	1,25%	-3,08%	87,53%	-23,48%	-21,23%	14,58%
OTRO RESULTADO INTEGRAL	43	-15	0	0	0	0	0,12%	-0,04%	0,00%	0,00%	0,00%	-135,45%	-100,00%		
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO	446	739	577	-314	454	-360	1,21%	1,92%	1,42%	1,25%	-3,08%	65,78%	-21,89%	-21,23%	14,58%

Fuente: IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE
 Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 3 Razones Financieras

INDICADORES FINANCIEROS	2016	2017	2018	jun-19	2019	jun-20
LIQUIDEZ						
Capital de Trabajo	7.437	5.570	7.147	7.109	5.528	4.649
Liquidez	1,27	1,21	1,20	1,21	1,16	1,14
Prueba Ácida	0,86	0,95	0,89	0,88	0,98	0,93
SOLVENCIA						
Pasivo / Activo	0,80	0,78	0,82	0,82	0,78	0,78
Pasivo / Patrimonio	4,02	3,55	4,62	4,63	3,60	3,64
Pasivo / Ventas	0,94	0,83	1,07	1,27	1,09	1,23
Apalancamiento	5,02	4,55	5,62	5,63	4,60	4,64
ROTACIÓN						
Días de Cuentas por Cobrar	198	210	260	285	303	303
Días de Inventario	148	88	136	157	84	118
Días de Cuentas Por Pagar	256	220	307	329	269	338
Período de Conversión de Efectivo	90	78	89	113	117	83
RENTABILIDAD						
Margen Bruto/Ventas	25,41%	27,01%	27,07%	22,08%	27,12%	31,42%
Margen de Utilidad en Operaciones	5,36%	6,39%	4,08%	-1,34%	4,52%	7,51%
EBITDA/Ventas	6,45%	7,32%	5,00%	0,21%	5,82%	9,00%
Utilidad Neta/Ventas	1,10%	1,96%	1,42%	-1,89%	1,25%	1,31%
ROE	4,66%	8,38%	6,09%	-6,86%	4,12%	3,86%
ROA	0,93%	1,84%	1,08%	-1,22%	0,90%	0,83%
Dupont						
Margen Neto	1,10%	1,96%	1,42%	-1,89%	1,25%	1,31%
Rotación Activo	0,85	0,94	0,76	0,65	0,72	0,64
Multiplicador de capital	5,02	4,55	5,62	5,63	4,60	4,64

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

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 4 Tabla de Amortización Séptima Emisión de Obligaciones (Expresado en miles) CLASE A

Fecha	Pago de Capital	Pago de Interes	Pago de k+i
90	250	90	340
180	250	84	334
270	250	79	329
360	250	73	323
450	250	68	318
540	250	62	312
630	250	56	306
720	250	51	301
810	250	45	295
900	250	39	289
990	250	34	284
1080	250	28	278
1170	250	23	273
1260	250	17	267
1350	250	11	261
1440	250	6	256
TOTAL	4.000	765	4.765

Fuente: IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 5. Necesidades Operativas de Fondos, expresado en miles.

CÁLCULO DE NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS Y FONDO DE MANIOBRA								
CÁLCULO NOF			2018	2019	2020	2021	2022	2023
	A.C.	+ Caja	1.271	445	826	890	890	911
		+ Clientes	29.431	30.490	30.193	32.543	32.543	33.285
		+ Inventarios	11.195	6.138	8.968	9.666	9.666	9.887
	P.C.	- Cuentas por Pagar Proveedores	25.341	19.795	23.099	24.896	24.896	25.464
		- Otros Pasivos Corto Plazo (Pasivo Espontáneos)	726	699	383	413	413	422
	NOF	= Necesidades Operativa de Fondos	15.830	16.580	16.506	17.790	17.790	18.196
FINANCIACIÓN		Incremento/Disminución NOF	-	4,73%	-0,45%	7,78%	0,00%	2,28%
	FONDO DE MANIOBRA	+ Fondos Propios	9.481	11.025	12.548	12.548	12.548	12.548
		+ Deudas largo plazo	6.331	5.092	6.329	7.204	8.080	8.955
		- Activos Inmovilizados	8.080	9.816	12.017	12.017	12.017	12.017
	F.M.	= Fondo de Maniobra	7.733	6.301	6.860	7.735	8.611	9.487
	NOF-FM		8.098	10.279	9.646	10.055	9.179	8.709

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

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Son los fondos necesarios para financiar las operaciones habituales en la empresa, puesto que se necesita dinero en Clientes (Cuentas por Cobrar), Existencias (Inventario) y el mantenimiento de una caja mínima; y son financiadas mayormente con las cuentas Proveedores y otros pasivos espontáneos (sin costo), cabe resaltar que no se toma en consideración las Obligaciones financieras con Instituciones Bancarias o la porción corriente de Obligaciones emitidas.

Las NOF son una consecuencia directa de las políticas operativas de una empresa, si una empresa cambia su periodo de cobro, de pago, o su nivel de inventario, sus NOF también cambiarán

Anexo 6 . Cálculo del Monto Máximo de Emisión

IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE

JUN-20

(Expresado en miles dólares de los Estados Unidos de América)

TOTAL ACTIVOS	49.093
(-) Activos gravados	12.795
Subtotal Activos libres de gravamen	36.297
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	63
(-) Activos en Litigio*	0
(-) Monto de Impugnaciones Tributarias*	0
(-) Derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	0
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	0
(-) Saldo de valores renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de corto plazo considerese el total autorizado como saldo en circulación.	4.550
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	0
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculadas con el emisor	1.500
Activos menos deducciones	30.184
Cupo de emisión (80% de los Activos menos deducciones)	24.148
Nivel de Cobertura (80% de los Activos menos deducciones / Obligaciones en circulación)	5,31
Indicador (Activos Libre de Gravamen / Obligaciones en Circulación)	7,63

* Independientes de la instancia administrativa o judicial en la que se encuentren

-

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

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 7. Indicadores Macroeconómicos

	2015	2016	2017	2018	2019	Promedio	Desv.Estd Muestral	Z-Valor
INDICADORES ECONÓMICOS Y SOCIALES								
Inflación anual (%)	3,4	1,1	-0,2	0,3	-0,1	0,90	1,49	-0,65
Crecimiento PIB real (%)	0,1	-1,2	2,4	1,3	-0,1	0,49	1,38	-0,43
INDICADORES EXTERNOS								
Cuenta corriente / PIB (%)	-2,2	1,3	-0,3	-1,4	-0,07	-0,54	1,35	0,35
INDICADORES FISCALES								
Déficit (Superávit) del PGE / PIB (%)	-4,0	-5,6	-5,9	-3,7	-2,26	-4,26	1,48	1,35
Déficit (Superávit) del SPNF / PIB (%)	-6,0	-7,3	-4,5	-1,2	-0,1	-3,81	3,08	1,21
Deuda pública interna / PIB (%)	12,6	12,5	14,2	12,5	14,75	13,31	1,08	1,34
Deuda pública externa / PIB (%)	20,4	25,7	30,4	32,6	38,02	29,43	6,72	1,28
INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS								
Crédito al sector privado OSD+OSF (millones \$)	28.162	29.886	34.743	39.980	44.537	35.462	6.850	1,32
OTROS INDICADORES								
Precio del Petróleo WTI	48,7	43,3	50,8	65,2	61,8	54,0	8	0,95
Promedio Anual EMBI-Riesgo País	995,5	994,9	621,3	641,1	677,6	786,1	172	-0,63

Fuente: World Economic Forum. B.M. Transparency International. The Economist Intelligence Unit. INEC. BCE. Min. de Fin.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.