

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
SEGUNDO PROGRAMA DE EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL
IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE

Quito – Ecuador
Sesión de Comité No. 211/2023, del 31 de agosto de 2023
Información Financiera cortada al 30 de junio de 2023

Analista: Econ. Patricio Chicaiza
patricio.chicaiza@classrating.ec
www.classinternationalrating.com

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

Segunda Revisión

Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00008348 emitida el 28 de noviembre de 2022

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 211/2023, del 31 de agosto de 2023 decidió otorgar la calificación de **“AAA-” (Triple A menos)** al Segundo Programa de Emisión de Papel Comercial de IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE, por un monto de hasta dos millones quinientos mil dólares (USD 2'500.000,00).

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

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

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

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

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

La calificación otorgada al Segundo Programa de Emisión de Papel Comercial – IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE, se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE es una compañía que cuenta con amplia experiencia en el segmento en el cual se desenvuelve, lo que ha generado que sus productos presenten una calidad adecuada y tengan gran acogida en el mercado nacional.

- Su misión es ser el aliado estratégico del sector agrícola, mediante la oferta de productos de alta calidad que optimicen la producción; por otra parte, su visión contempla el reconocimiento por la cultura de servicio e innovación, liderando el mercado agrícola ecuatoriano y posicionándose internacionalmente
- La empresa cuenta con una gran cadena de distribuidores para la venta de sus productos, compuesta por macro distribuidores y por aliados estratégicos, que le permiten alcanzar una mayor cobertura nacional a menor costo. Por ello la empresa cuenta una cartera de más de 1.000 clientes activos, entre ellos distribuidores, agricultores, venta directa, otros clientes.
- La empresa cuenta con un amplio portafolio de productos que le permite proporcionar soluciones óptimas e integrales a sus clientes. Todos los años IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE agrega nuevos productos a su portafolio, incluyendo ingredientes activos, adelantándose así a las necesidades del sector agrícola.
- La compañía adquiere las materias primas y productos terminados a fabricantes directos, lo que le permite mantener precios competitivos, y además dado que mantiene una excelente relación de varios años, le brindan facilidades de financiamiento que la empresa traslada a sus clientes previa calificación. Sus importaciones provienen de distintos países, los principales proveedores radican en China.
- Entre los años 2022 y 2021, los ingresos crecieron en 28,83% (USD 32,62 millones en 2021 y USD 42,02 millones en 2022), como efecto de mayores ventas en sus principales líneas, tal es el caso de agroquímicos y fertilizantes. Analizando los periodos interanuales, los ingresos reportan un decremento de 31,45%, pasando de USD 14,90 millones en junio de 2022 a USD 10,22 millones en junio de 2023, como efecto de la reducción en ventas en agroquímicos, principalmente.
- Para diciembre de 2022 el margen operacional significó el 8,42% de los ingresos, en términos monetarios sumó USD 3,54 millones, +30,80% (variación anual). Para los cortes interanuales, el margen operacional representó el 3,36% de los ingresos (4,37% en junio de 2022), en términos monetarios ascendió a USD 0,34 millones, -47,29% frente a su similar de año 2022.
- Tras el cómputo de los rubros de gastos financieros, otros ingresos y otros egresos no operacionales y los respectivos impuestos, IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE registró utilidad para todos los periodos analizados a excepción de los periodos interanuales a junio. Para diciembre de 2021, el resultado del ejercicio neto representó el 1,08% de los ingresos operacionales y el 0,75% en diciembre de 2022, gracias al incremento de sus ingresos y un mejor manejo de sus recursos. Para los periodos interanuales (junio 2022 y junio 2023), la compañía generó pérdidas al final del ejercicio, mismas que representaron el -6,84% de los ingresos en junio de 2023 y -4,14% en junio de 2022. Se debe indicar que la curva de ingresos de la compañía se incrementa durante el año, dado el giro del negocio.
- El EBITDA (acumulado) de la compañía en los ejercicios económicos anuales reflejó capacidad para generar flujos provenientes de su operación y cubrir de manera adecuada sus gastos financieros. Pasó de representar un 10,71% de los ingresos en diciembre de 2021 y 10,75% de los ingresos en diciembre de 2022. Situación diferente se evidencia en los periodos interanuales, donde los flujos generados de actividades de operación no fueron suficientes para cubrir el 100% de los gastos financieros, en junio de 2023 El EBITDA (acumulado) de la compañía significó el 5,78% de los ingresos (6,02% de los ingresos en junio de 2022). Se debe indicar que el sector en el que se desenvuelve la compañía es estacional y el kit de consumo agrícola que involucra agroquímicos, fertilizantes, semillas, etc., está sujeto a la época de siembra y a los períodos del año indicados para su aplicación.
- En el año 2020 el activo de la Compañía se contrae en 2,18% (variación anual), el decremento en cuentas por cobrar e inventarios fueron determinantes en este comportamiento. En adelante, el activo presenta variaciones positivas anuales, +10,21% en el año 2021 y +10,27% en el año 2022, en este último corte el activo de la Compañía cerró en USD 60,26 millones, cuentas por cobrar que constituye la cuenta contable más importante, incrementó en 32,97% gracias al incremento en el volumen de ventas. Para el corte de junio de 2023, el activo de la compañía presenta un decremento del 6,53% (variación semestral), por la reducción en cuentas por cobrar principalmente dada la contracción en ventas al cierre de este ejercicio económico.
- Durante el periodo analizado se evidencia que IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE privilegia el uso de recursos de terceros en el financiamiento de su operación, es así que los pasivos significaron en promedio (2019-2022) el 77,23% de los activos. En diciembre de 2022 el pasivo de la Compañía cerró en USD 46,37 millones, +12,13% frente a diciembre de 2021, comportamiento

determinado por el incremento en otras cuentas por pagar que incluye principalmente recursos captados a través de negociaciones de tesorería. Para el corte junio de 2023, el pasivo descendió a USD 43,84 millones, lo que significó una variación semestral de -5,47% que estuvo determinada por la reducción de otras cuentas por pagar y proveedores locales y del exterior principalmente.

- En el año 2020, el patrimonio de la compañía se contrae en 1,22%, el resultado del ejercicio disminuye como consecuencia de la crisis sanitaria que enfrentó el país y el mundo ocasionada por el COVID-19. En adelante se presentan crecimientos recurrentes, +22,04% entre 2020 y 2021 y +4,47% entre 2021 y 2022. Con corte a junio de 2023, el patrimonio cerró en USD 12,49 millones, lo que significó una contracción del 10,06% determinada por la pérdida registrada al final del ejercicio. Es importante mencionar que el sector en el que se desenvuelve la compañía es estacional y el consumo de fertilizantes, agroquímicos, semillas, kit de consumo agrícola está sujeto a la época de siembra y a los períodos del año indicados para su aplicación. En cuanto a la participación del patrimonio dentro del financiamiento de los activos, su peso ha sido relativamente estable sobre el 20,00%.
- IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE para todos los ejercicios económicos analizados presenta indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, demostrando que la compañía cuenta con recursos suficientes de corto plazo para hacer frente a sus compromisos del mismo tipo, así mismo se evidenció la inexistencia de recursos ociosos.

Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE, celebrada el 09 de septiembre de 2022, resolvió autorizar que la compañía realice el Segundo Programa de Emisión de Papel Comercial por un monto de hasta USD 2,50 millones.
- Con fecha 23 de septiembre de 2022, IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE en calidad de Emisor, CEVALLOS MORA & PEÑA ABOGADOS & CONSULTORES CÍA. LTDA., como representante de obligacionistas y PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A. como Agente Estructurador y Colocador, suscribieron el contrato del Segundo Programa de Emisión de Papel Comercial de IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE.
- Con fecha 14 de diciembre de 2022, la casa de valores inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 30 de junio de 2023, colocó el 100,00% del total aprobado (USD 2,50 millones).
- El Segundo Programa de Papel Comercial se encuentra respaldado por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los mismo que se detallan a continuación:
 - ❖ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
 - ❖ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - ❖ Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
 - ✓ Al 30 de junio de 2023 el emisor cumplió con lo mencionado anteriormente.
- La compañía se compromete a mantener una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,60, en todo momento mientras esté vigente el programa de emisión de papel comercial.
 - ✓ Al 30 de junio de 2023 el emisor cumplió con lo mencionado anteriormente.
- El Segundo Programa de Papel Comercial está garantizado con un “Contrato de Prenda Comercial Ordinaria” sobre el saldo vigente constituido por “Cuentas por Cobrar Clientes no Relacionados” de propiedad de la compañía. Dicha prenda estará constituida de manera incondicional e irrevocable, y ha sido otorgada por la compañía a favor de Cevallos Mora & Peña Abogados & Consultores Cía. Ltda., que funge como Representante de los Obligacionistas de dicha emisión.
 - ✓ Según información remitida por IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE los activos que conforman la Prenda Comercial Ordinaria sumaron USD 500.002,00, monto que cubre el 20,00% del saldo de capital en circulación a junio de 2023 (USD 2,50 millones), cumpliendo la cobertura mínima establecida para la prenda comercial ordinaria (20%).

- Al 30 de junio de 2023, el monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa alcanzaron la suma de USD 37,12 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 29,70 millones. Dicho valor genera una cobertura de 11,88 veces sobre el monto de la emisión, determinando de esta manera que el Segundo Programa de Emisión de Papel Comercial de IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE, se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de deuda adicional con el que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión. De acuerdo al periodo transcurrido de junio de 2023, se observa que el emisor no alcanzó los resultados lo establecido en un inicio.

Riesgos Previsibles en el Futuro

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

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

empresas, generando una paralización en sus ventas e ingresos, en muchos casos, por lo que los efectos económicos de esta actual situación no se pueden pronosticar y generan incertidumbre.

- La guerra entre los países de Rusia y Ucrania está también deteniendo la actividad comercial internacional y local que venía recuperándose, además, este problema bélico está afectando al alza los precios de varias materias primas a nivel mundial, incluyendo el petróleo.

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

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

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

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

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

Al 30 de junio de 2023, la compañía registra dentro de la garantía general cuentas por cobrar a relacionadas, por lo que los riesgos asociados a estas podrían ser:

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

No obstante, al 30 de junio de 2023 conforme certificado emitido por la empresa, dentro de las cuentas por cobrar de la compañía que respaldan la presente emisión, no se registran cuentas por cobrar a vinculadas.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo del Segundo Programa de Emisión de Papel Comercial de IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE, es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyección de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas de la compañía IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE celebrada el 09 de septiembre de 2022.
- Contrato de Papel Comercial de 23 de septiembre de 2022.
- Declaración Juramentada de los Activos que respaldan la Emisión.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2019, 2020, 2021 y 2022 de IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE, así como Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados al 30 de junio de 2022 y 30 de junio de 2023 (sin notas a los estados financieros).
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

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

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

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

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

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

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

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

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE, celebrada el 09 de septiembre de 2022, resolvió autorizar que la compañía realice el Segundo Programa de Emisión de Papel Comercial por un monto de hasta USD 2,50 millones.

Posteriormente, con fecha 23 de septiembre de 2022, IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE en calidad de Emisor, CEVALLOS MORA & PEÑA ABOGADOS & CONSULTORES CÍA. LTDA., como representante de obligacionistas y PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A. como Agente Estructurador y Colocador, suscribieron el contrato del Segundo Programa de Emisión de Papel Comercial de IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

SEGUNDO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL - IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE	
Emisor	IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE
Capital a Emitir	USD 2'500.000,00
Unidad Monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América.
Plazo del Programa	Hasta 720 días
Plazo de las Obligaciones	Hasta 359 días
Valores	Desmaterializados. Su valor nominal unitario será de USD 1,00 o múltiplos.
Pago del Capital	Al vencimiento de cada valor.
Tasa de interés	Cero por ciento
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Redención, Sortes y Rescates Anticipados	Los valores no serán rescatables anticipadamente y no serán convertibles en acciones.
Garantía General	Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.
Garantía Específica	Conformada por una prenda comercial ordinaria donde el emisor constituye sobre el 20% de la cuenta denominada "Cuentas por Cobrar Clientes No Relacionados" que deberá cubrir, sin exceder, el 20% del saldo de capital vigente de la presente emisión. Dichas garantías prendarias fueron emitidas el 22 de septiembre de 2022 a favor del representante de los obligacionistas.
Destino de los recursos a captar	Hasta un 40% a sustitución de pasivos con costo financiero más alto que la emisión de obligaciones, y el 60% restante a capital de trabajo consistente en pago a proveedores por compra de inventario para abastecimiento, producción y posterior venta.
Representante de Obligacionistas	Cevallos Mora & Peña Abogados & Consultores Cía. Ltda.
Agente estructurador y colocador	PLUSBURSÁTIL Casa de Valores S.A.
Sistema de colocación	Bursátil.
Resguardos de la Emisión establecidos en el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.	<p>Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:</p> <p>Mientras se encuentren en circulación las obligaciones de corto plazo, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:</p> <ul style="list-style-type: none"> Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25
Límite de Endeudamiento	La compañía se compromete a mantener una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,60, en todo momento mientras esté vigente el programa de emisión de papel comercial.

Fuente: Contrato de Emisión/ Elaboración: Class International Rating

Situación de la Emisión de Papel Comercial (30 de junio de 2023)

Con fecha 28 de noviembre de 2022, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar el Segundo Programa de Papel Comercial por un monto de hasta USD 2,50 millones, bajo la Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2022-00008348, la misma que fue inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores el 02 de diciembre de 2022. El plazo de la oferta pública vence el 17 de noviembre de 2024.

Colocación de los Valores

Con fecha 14 de diciembre de 2022, la casa de valores inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 30 de junio de 2023, colocó el 100,00% del total aprobado (USD 2,50 millones).

Al vencimiento de cada uno de los títulos valores, estos han sido cancelados oportunamente y sus valores se volvieron a colocar nuevamente de forma revolvente. Se debe mencionar además que, la Casa de Valores ha ido colocando los valores de acuerdo a las necesidades del flujo de la compañía.

Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

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

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

- Al 30 de junio de 2023 el emisor cumplió con lo mencionado anteriormente.

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

Cabe señalar que el incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias, según lo estipulado en el artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros.

Límite de Endeudamiento

La compañía se compromete a mantener una relación de pasivos con instituciones financieras sobre activos totales no mayor a 0,60, en todo momento mientras esté vigente el programa de emisión de papel comercial.

- ✓ Al 30 de junio de 2023, la compañía cumplió con los resguardos listados anteriormente.

En el siguiente cuadro se pueden apreciar en detalle de las medidas cuantificables:

CUADRO 2: LIMITACIONES Y RESGUARDOS

INDICADOR	Límite	Jun-23	Cumplimiento
Activos reales / Pasivos	Mayor o igual a 1	1,26	Sí
Activos Depurados sobre obligaciones en circulación	Mayor o igual a 1,25	5,56	Sí
Pasivos con instituciones Financieras / Activos totales	No mayor a 0,60	0,39	Sí

Fuente: IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE - INMONTE / Elaboración: Class International Rating

Garantía Específica

Con fecha 22 de septiembre de 2022, Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima Inmonte, Olinda Cecilia Carriel Fuentes¹, en su calidad de Contadora General de la compañía Importadora Industrial Agrícola Del Monte Sociedad Anónima Inmonte y Cevalora & Peña Abogados & Consultores CÍA. LTDA. suscribieron el Contrato de Prenda Comercial Ordinaria.

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

El Contrato de Prenda Comercial Ordinaria, considera de manera expresa que el monto efectivo de los Activos en Prenda deberá cubrir, sin exceder, 20% del saldo del capital total del Segundo Programa de Papel Comercial y debe mantenerse así durante el tiempo que dure la emisión.

A la fecha de suscripción del contrato, el monto efectivo de los Activos en Prenda iniciales cubre la suma de USD 500.000,00, que equivalen al 20% del monto total del Segundo Programa de Papel Comercial que es de hasta USD 2.500.000,00.

- Según información remitida por IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE los activos que conforman la Prenda Comercial Ordinaria sumaron USD 500.002,00, monto que cubre el 20,00% del saldo de capital en circulación a junio de 2023 (USD 2,50 millones), cumpliendo la cobertura mínima establecida para la prenda comercial ordinaria (20%).

Monto Máximo de la Emisión

El Segundo Programa de Emisión de Papel Comercial está respaldado por una Garantía General otorgada por IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Es así que, al 30 de junio de 2023, IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE alcanzó un total de activos de USD 56,33 millones, de los cuales USD 43,78 millones son activos libres de gravamen de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 5: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (JUNIO 2023, miles USD)

Activos	Libres	%
Disponibles	1.442	3,29%
Exigibles	27.785	63,46%
Realizables	4.764	10,88%
Propiedad, Planta y Equipo	4.211	9,62%
Otros activos	5.583	12,75%

¹ Depositaria

TOTAL	43.784,83	100,00%
-------	-----------	---------

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

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 30 de junio de 2023, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 2, Sección I, Capítulo IV, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: “El monto máximo para emisiones de papel comercial deberá calcularse de la siguiente manera: al total de activos el emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como el saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias².

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

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 30 de junio de 2023, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 37,12 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 29,70 millones. Dicho valor genera una cobertura de 11,88 veces sobre el monto de la emisión, de esta manera se puede determinar que el Segundo Programa de Emisión de Papel Comercial de IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Adicionalmente se debe indicar que, de la revisión realizada se observó que para el 30 de junio de 2023 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 5,77 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía estima emitir en el Mercado de Valores y los que mantiene en circulación.

CUADRO 4: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (JUNIO 2023)

Descripción	Miles USD
Total Activos	56.326
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	77,42
(-) Activos Gravados	12.541
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ³	-
(-) Derechos Fiduciarios ⁴	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados	-
(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores ⁵	5.087
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁶	1.500
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	37.120
80.00% Activos Libres de Gravámenes y Monto Máximo de Emisión	29.696
Segundo Programa de Emisión de Papel Comercial	2.500
Total Activos Deducidos / Saldo Emisión (veces)	14,85
80.00% Activos Libres de Gravámenes / Saldo Emisión (veces)	11,88

² “La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor.”

³ Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

⁴ Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros

⁵ para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación

⁶ Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias

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

Adicionalmente se debe mencionar que al 30 de junio de 2023, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto no redimido con el Mercado de Valores ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 0,96 veces⁷ sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan y de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el saldo de capital de los valores que mantiene en circulación en el Mercado de Valores representan al 30 de junio de 2023 el 30,38% del 200% del patrimonio y el 60,76% del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 7: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO (miles USD)

Descripción	Miles USD
Patrimonio	12.488
200% del Patrimonio	24.975
Saldo de Capital VII Obligaciones en circulación	1.250
Octava Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por emitir	3.837
Segundo Programa de Emisión de Papel Comercial por emitir	2.500
Total Emisiones	7.587
Saldo Emisiones / 200% del Patrimonio	30,38%
Saldo Emisiones / Patrimonio	60,76%

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

Proyecciones del Emisor

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

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

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

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

CUADRO 6: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Ventas	35.061	38.217	40.892	43.754	46.817	50.094
Costo de ventas	24.158	26.609	28.628	30.632	32.776	35.071

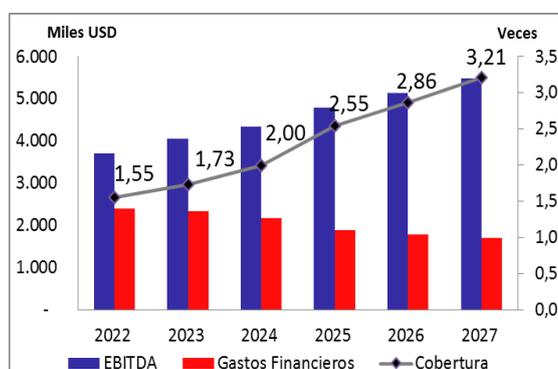
7 (Total Activos Deducidos – Emisiones) / (Total Pasivo-emisiones en circulación)

Utilidad bruta	10.903	11.608	12.264	13.122	14.041	15.024
Gastos operacionales	7.192	7.546	7.928	8.331	8.914	9.538
Gastos depreciación	487	512	537	564	593	622
Utilidad operativa	3.224	3.551	3.798	4.227	4.534	4.864
Gastos financieros	2.394	2.342	2.172	1.880	1.793	1.711
Otros ingresos / egresos netos	455	461	466	472	477	483
Utilidad antes de impuestos	1.284	1.669	2.092	2.819	3.219	3.635
Participación trabajadores	193	250	314	423	483	545
Impuesto a la renta	273	355	445	599	684	772
Utilidad neta	819	1.064	1.334	1.797	2.052	2.317

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

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

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



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

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

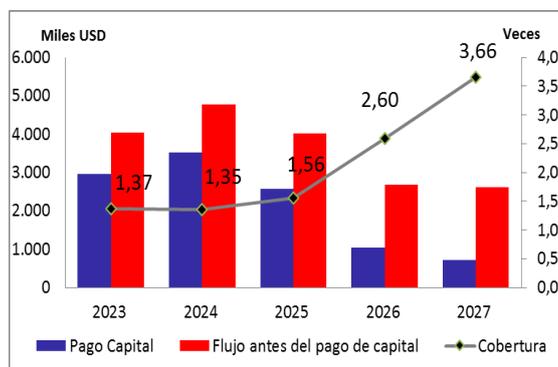
CUADRO 7: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2022	2023	2024	2025	2026	2027
ACTIVIDADES DE OPERACIÓN						
Utilidad neta	819	1.064	1.334	1.797	2.052	2.317
Depreciación	769	512	537	564	593	622
Variación Cuentas y Doc por cobrar clientes	(8)	(1.671)	(730)	(307)	(568)	(328)
Variación Otras ctas y doc por cobrar	(1.500)	(226)	(99)	(41)	(77)	(44)
Variación de Inventarios	(1.638)	1.426	309	(685)	(733)	(785)
Variación de Otros activos corrientes	53	250	(93)	155	(126)	(232)
Variación de Ctas y Doc por pagar proveedores	(2.131)	(411)	1.393	1.560	1.323	1.166
Variación de Otras obligaciones corrientes	1.053	371	(261)	522	(646)	(886)
Variación de otros pasivos no corrientes	(50)	6	31	(10)	3	7
Flujo de efectivo generado por actividades de operación	(2.634)	1.321	2.422	3.555	1.821	1.838
ACTIVIDADES DE INVERSIÓN						
Variación en Propiedades, Planta y Equipo	(213)	(720)	(756)	(794)	(833)	(875)
Variación en Otros activos no corrientes	9	-	-	(0)	0	(0)

Flujo de efectivo generado por actividades de inversión	(203)	(720)	(756)	(794)	(833)	(875)
ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO						
Variación en financiamiento con IFIs y M. Valores	(3.096)	(10)	2.030	(1.540)	262	(267)
Colocación II Papel Comercial	2.500	2.500	-	-	-	-
Pago II Papel Comercial	-	(2.500)	(2.500)	-	-	-
Colocación VIII Emisión de Obligaciones	4.000	-	-	-	-	-
Pago VIII Emisión de Obligaciones	-	(450)	(1.034)	(1.034)	(1.034)	(449)
Flujo de efectivo generado por actividades de financiamiento	3.404	(460)	(1.503)	(2.574)	(772)	(715)
FLUJO DE EFECTIVO GENERADO EN EL PERIODO	567	142	163	187	216	248
Saldo inicial de efectivo	378	945	1.087	1.250	1.437	1.653
SALDO FINAL DE EFECTIVO	945	1.087	1.250	1.437	1.653	1.900

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS⁸ VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

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

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

Comparativo de Resultados Reales Vs. lo Proyectado

Se realizó un análisis comparativo entre el estado de resultados real y proyectado a junio de 2023, en el cual se pudo evidenciar que las ventas registraron un cumplimiento del 70,35%, mientras que los costos de ventas registraron un comportamiento similar, con un cumplimiento del 70,72%, lo que originó que la utilidad bruta registre una ejecución del 69,48%.

Por su parte, los gastos operativos alcanzaron un cumplimiento de 86,38% frente a lo proyectado, lo que generó una utilidad operacional real con un cumplimiento de 27,25% de lo estimado en un inicio. Finalmente, después de descontar los gastos financieros, otros ingresos/egresos no operacionales, la compañía arrojó una pérdida antes de impuestos superior a la estimada en un inicio.

CUADRO 10: COMPARATIVO REAL FRENTE PROYECTADO (miles USD)

Cuenta	Proyectado	Real	Cumplimiento
--------	------------	------	--------------

⁸ (*)Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de las obligaciones financieras proyectadas.

	JUN-23		
Ventas	14.522	10.216	70,35%
Costo de Ventas	10.111	7.151	70,72%
Utilidad Bruta	4.411	3.065	69,48%
Gastos Operacionales	3.150	2.721	86,38%
Utilidad Operacional	1.261	344	27,25%
Gastos Financieros	1.710	1.169	68,40%
Otros ingresos no operacionales	-	128	-
Utilidad (Pérdida) Antes de Impuestos	(449)	(698)	155,64%

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

Finalmente, al analizar las diferentes actividades del flujo de efectivo, estas registraron variaciones frente a lo estimado en junio de 2023, sin embargo, IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE generó un flujo final positivo, que superó lo proyectado en un inicio (129,18%).

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones del estado de resultados, estado de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que fueron elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión de Obligaciones, así como de los demás activos y contingentes. Adicionalmente, la calificadora ha constatado en la información recibida y analizada que el emisor hasta la fecha de corte del presente estudio técnico ha venido cumpliendo de forma oportuna con el pago de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes. Así mismo, la calificadora ha podido observar en la información recibida y analizada, que el emisor ha realizado las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Riesgo de la Economía **Sector Real**

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 2,9% en 2023 y 2,8% en 2024⁹. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador del 2,6% en el 2023 y un 2,8% en 2024¹⁰. Las previsiones de crecimiento para los próximos dos años se han deteriorado, en gran medida debido a las políticas monetarias y las condiciones financieras restrictivas¹¹.

Según el FMI, las tenues señales a inicios de 2023, de que la economía mundial podría lograr una estabilidad con inflación a la baja y crecimiento firme, se han disipado, en medio de una inflación persistentemente alta y de las turbulencias en el sector financiero¹². Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento del 2,6% para el año 2023, impulsado por una variación positiva en el consumo final de los hogares, la formación bruta de capital fijo y las exportaciones de bienes y servicios¹³.

De igual manera, el año 2023 presenta desafíos para la economía ecuatoriana, los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, el deterioro de los mercados inmobiliarios

⁹ <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/April/English/text.aspx>

¹⁰ <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/5443e6bba11cd7fa7c0c678a20edd4dd-0350012023/related/GEP-June-2023-Regional-Highlights-LAC-SP.pdf>

¹¹ <https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects>

¹² Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial: Una recuperación accidentada, abril 2023

¹³ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/EvolEconEcu_2022pers2023.pdf

en China y las condiciones del sistema financiero internacional, y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior y en el desempeño del sector fiscal.

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento de 1,6% en 2023 (+1,1% en 2024). La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+0,8% en 2023 y +1,4% en 2024), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues crecería en 5,3% en 2023 y 5,1% en 2024. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 1,6% en el año 2023 y del 2,2% en 2024¹⁴.

Por último, el FMI menciona que la salud futura de la economía mundial depende fundamentalmente de un adecuado ajuste de la política monetaria, el curso de la guerra en Ucrania y la posibilidad de nuevas disrupciones por el lado de la demanda relacionadas con la pandemia; así como, de una eficaz cooperación multilateral¹⁵.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a junio de 2023 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 14: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB (millones USD 2007) año 2022	71.125	Variación anual PIB (t/t-4) año 2022	2,95%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (abr 2023)	51,46%	Inflación mensual (jun 2023)	0,37%
Balanza Comercial Total (millones USD) ene-may 2023	873,0 (Superávit)	Inflación anual (jun 2023)	1,69%
Reservas Internacionales (millones USD 07-jul-2023)	7.051,62	Inflación acumulada (jun 2023)	0,87%
Riesgo país (18 de jul 2023) ¹⁶	1.799 puntos	Remesas (millones USD) I-T 2023	1.191,99
Precio Barril Petróleo WTI (USD 18 jul 2023)	75,75	Tasa de Desempleo urbano (may 2023)	4,1%

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

Producto Interno Bruto (PIB): Después de atravesar duras condiciones económicas en el 2020, en el año 2021 la economía ecuatoriana se recupera y el **Producto Interno Bruto (PIB)** registra un crecimiento del 4,2% respecto al año anterior. Para el año 2022, la economía se ha mostrado resiliente frente a un escenario internacional adverso y a las paralizaciones registradas en el mes de junio, generando un crecimiento anual del PIB del 2,9% gracias al incremento en el consumo final de los hogares impulsado por una mayor dinámica del crédito de consumo, aumento de compras de bienes y el dinamismo de las remesas recibidas. Por su parte, en el primer trimestre del 2023 el PIB creció en 0,7% en relación al primer trimestre de 2022 (t/t-4) y registró una variación de -3,4% respecto al trimestre anterior (t/t-1). El crecimiento interanual implica una mejora en prácticamente todas las industrias. Reflejando una recuperación en el primer trimestre de 2023 en la industria refinación de petróleo (+16,6% en comparación a su similar de 2022), seguida de acuicultura y pesca de camarón (+6,4% respecto al primer trimestre de 2022), correo y comunicaciones (+6,2% respecto a su similar de 2022), y, alojamiento y servicios de comida (+3,7% en relación al primer trimestre de 2022 (t/t-4)); adicionalmente se observó el incremento del consumo final de los hogares, gasto del gobierno y las exportaciones de bienes y servicios.¹⁷

El Banco Central del Ecuador con el fin de cuantificar el impacto económico generado por los eventos y manifestaciones sociales suscitados en junio de 2022 realizó una estimación de los daños y pérdidas. Para lo cual contó con la asistencia técnica del Banco Mundial y el apoyo de varias entidades públicas y privadas. De esta manera, se estima un efecto de USD 1.115,4 millones, de los cuales el 99% corresponde a pérdidas, siendo la industria de comercio la más afectada con una pérdida aproximada de USD 318,1 millones¹⁸.

Actualmente, el mundo atraviesa un escenario incierto a causa del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, el cual puede desacelerar la economía mundial por la desvinculación de Rusia del sistema financiero internacional. Este acontecimiento puede resultar en un crecimiento de la economía ecuatoriana menor de lo previsto, dado que las exportaciones a Ucrania desaparecerían y las ventas a Rusia tendrían una reducción significativa por los

¹⁴ <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023>

¹⁵ Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial octubre 2022

¹⁶ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

¹⁷ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformeIT_2023.pdf

¹⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/InformeBMImpactoParaNacional062022.pdf>

problemas logísticos y financieros. La producción agrícola en el país, también se vería afectada, debido a los altos costos de producción y escasez de los fertilizantes, esto podría ocasionar una reducción del empleo, especialmente en el sector bananero. Por otro lado, se prevé una pérdida de competitividad generalizada debido al incremento considerable en la inflación dado el aumento en el precio de las materias primas y combustibles. Sin embargo, las finanzas públicas experimentarían una mejora considerable por el acelerado crecimiento del precio del petróleo.

El **Riesgo País** registró 1.799 puntos al 18 de julio de 2023. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés¹⁹.

La coyuntura política actual define un indicador de riesgo país superior a los 1.700 puntos. Esto se relaciona en gran medida con la muerte cruzada aplicada por el Presidente de la República, que desencadenó el inicio de un nuevo período electoral. En este sentido, los inversionistas internacionales poseen un escenario de incertidumbre sobre el futuro de la economía ecuatoriana²⁰.

Para mayo de 2023, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 11.755,20 millones, monto inferior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2022 (llegó a USD 12.124,69 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de consumo, materias primas, bienes de capital, combustibles y lubricantes y diversos. La procedencia de los bienes radica principalmente de Estados Unidos, China, Panamá, Colombia, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** para mayo de 2023 alcanzaron USD 12.628,20 millones, siendo este rubro inferior a lo alcanzado en el mismo periodo de 2022 (USD 13.820,58 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta mayo de 2023 arrojaron una suma de USD 9.291,19 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 3.337,00 millones.

Hasta mayo de 2023, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 873,0 millones, USD 822,89 millones menos que el resultado comercial obtenido en su similar de 2022 (USD 1.695,89 millones). La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 627,44 millones, y la Balanza Comercial No Petrolera un superávit de USD 245,56 millones²¹.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento creciente a partir de junio de 2020 donde registró un valor de USD 39,27 por barril, en mayo de 2022 llega a su nivel máximo con un valor de USD 114,67 por barril, posteriormente presenta una tendencia decreciente y en junio de 2023 cierra en USD 70,64 por barril (USD 75,75 por barril al 18 de julio de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2022 se fijó un valor de USD 59,20²² por barril para las exportaciones de petróleo y para 2023 el precio promedio del barril de exportación se estimó en USD 64,84²³.

¹⁹ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

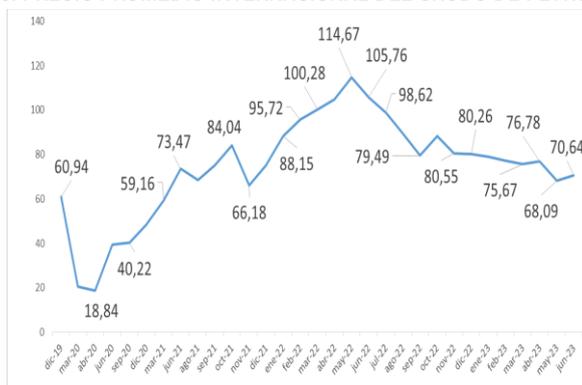
²⁰ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/bonos-externos-caida-precios-muerte-cruzada/>

²¹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IEmensual/m2056/IE-322-e.xlsx>

²² <https://www.finanzas.gob.ec/gobierno-nacional-envia-a-la-legislatura-la-proforma-presupuestaria-del-año-2022/#:~:text=La%20CFDD%20del%20a%C3%B1o%202022,codificado%20a%20agosto%20del%202021.&text=Los%20supuestos%20macroecon%C3%B3micos%20que%20sustentan,de%20petr%C3%B3leo%3A%20USD%2059%2C20>

²³ https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2022/11/Anexo-1_Justificativo-Proforma-2023.pdf

GRÁFICO 5: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



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

En mayo de 2023, las exportaciones de crudo se ubicaron en 14,70 millones de barriles, lo que representa 4,21% menos que su similar de 2022. De los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables exportó 2,77 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 11,93 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador²⁴.

Durante el primer trimestre de 2023, el precio promedio del petróleo ecuatoriano de exportación fue de USD 63,3 por barril, por debajo de lo que necesita el Presupuesto del Estado para financiarse. Lo que representa ingresos petroleros por USD 301 millones, 56% menos de lo registrado en el mismo período de 2022 (USD 677,7 millones). No obstante, se prevé un mejor escenario con el alza del precio del petróleo impulsada por dos factores: incremento de la demanda mundial gracias a la recuperación del consumo de China, y el recorte de la producción de petróleo hasta 2024 anunciado por la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+)²⁵.

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2022 sumó USD 17.163,52 millones, siendo un 22,81% superior a lo registrado en el año anterior (USD 13.976,16 millones). Hasta junio de 2023 la recaudación sumó un valor de USD 9.609,21 millones, es decir existió un incremento de 3,90% respecto al mismo período de 2022 (USD 9.248,26 millones). Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta mayo de 2023 se destaca, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 4.221,19 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 3.557,03 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 554,56 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 423,83 millones²⁶.

La **inflación mensual** en junio de 2023 registró una variación de 0,37%, mientras que la variación **anual** fue de 1,69% y la **acumulada** fue de 0,87%. Para junio de 2023, por divisiones de bienes y servicios la inflación mensual registró una variación en 8 agrupaciones que ponderan el 63,41% presentaron porcentajes positivos, siendo Alimentos y bebidas no alcohólicas; seguido de Bebidas alcohólica, tabaco y estupefacientes; y, Restaurantes y hoteles, las agrupaciones de mayor porcentaje. En otras 4 agrupaciones que en conjunto ponderan el 36,59% se registraron resultados negativos, siendo Muebles y artículos para el hogar y la conservación ordinaria del hogar; Transporte; y, Prendas de vestir y calzado, las de mayor variación²⁷.

En referencia al **salario nominal promedio**, para junio de 2023, se fijó en USD 524,83²⁸; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 450,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 472,04 para junio 2023²⁹. En

²⁴ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>, <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2023196.pdf>

²⁵ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroleo-precio-alza-ecuador-presupuesto/>

²⁶ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

²⁷ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>; <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202306.pdf>

²⁸ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>.

²⁹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202306.pdf>

²⁹ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

cuanto al costo de la canasta básica familiar en junio de 2023, se ubicó en USD 772,35³⁰, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 840,00 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 108,76% del costo de la canasta.

Mediante Decreto Ejecutivo No. 611 firmando el 30 de noviembre de 2022, el Presidente de la República fijó el salario básico unificado (SBU) en USD 450,00, mismo que regirá a partir del 01 de enero de 2023³¹.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8% en el año 2019 a 3,2% en 2022 y 3,2% en mayo de 2023. La tasa de **empleo adecuado**³² pasó de 38,8% en el año 2019 a 36,0% en 2022 y 36,4% en mayo de 2023, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 19,4% en ese mismo orden y 18,9% a mayo de 2023³³.

A diciembre 2022, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 25,2% y la pobreza extrema en 8,2% (a diciembre de 2021 se registraron tasas del 27,7% y 10,5% respectivamente). En el área urbana la pobreza llegó al 17,8% y en el área rural alcanzó el 41,0% (a diciembre 2021 fue del 20,8% y 42,4% respectivamente). Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**³⁴, se ubicó en 0,466 a diciembre del 2022 (0,474 en diciembre de 2021), es decir no existe una variación estadísticamente significativa con respecto a su similar. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en diciembre de 2022 se ubicó en USD 88,72 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 50,00 mensuales per cápita (a diciembre de 2021 USD 85,60 y USD 48,24 respectivamente)³⁵.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 7,13% para julio de 2023, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 9,02%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 1,89%³⁶. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para junio de 2023 alcanzó la suma de USD 76.519,02 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.696,36 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendió a USD 19.120,12 millones³⁷.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de los bancos privados a diciembre de 2022 se ubicó en USD 38.589 millones; lo que representa un aumento de USD 4.929 millones frente a diciembre de 2021 (+14,6%). La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que en 2022, la banca privada ecuatoriana fue una pieza clave en el proceso de reactivación económica del país. A través de la colocación de créditos, los bancos fueron aliados que apoyaron a los hogares, empresas y negocios con financiamiento y, así contribuyeron en la dinamización de la economía³⁸.

Para junio de 2023, la cartera de crédito total alcanzó la cifra de USD 40.362 millones, lo que representa un incremento de 11,7% frente a su similar período de 2022 (USD 4.241 millones más). A pesar de la desaceleración en el ritmo de crecimiento de la cartera, los bancos continúan apoyando al dinamismo económico del sector productivo. De esta manera, del total de la cartera crediticia a junio de 2023, el 59% (USD 23.954 millones) está destinada a los créditos de producción (productivo, vivienda y microcrédito) y el 41% a los créditos de consumo (USD 16.407 millones). Según lo mencionado por la Asobanca, pese a los desafíos que enfrenta el país a nivel climático, social, económico y político, la banca privada ratifica su compromiso de seguir apoyando con financiamiento a empresas y familias, especialmente para actividades productivas y al mejoramiento de la calidad de vida de los ecuatorianos³⁹.

³⁰ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2023/Junio/Boletin_tecnico_06-2023-IPC.pdf

³¹ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/guillermo-lasso-incremento-salario-basico-ecuador.html>

³² Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social

³³ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Mayo/202305_Mercado_Laboral.pdf

³⁴ El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

³⁵ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2022/Diciembre_2022/202212_PobrezayDesigualdad.pdf

³⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indexe.htm>

³⁷ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Coyuntura/s731/BMS_14072023.xlsx

³⁸ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

³⁹ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/07/2023-07-07-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

En 2023 se prevé una desaceleración en el ritmo de crecimiento del crédito, debido en gran medida al contexto internacional. El incremento de las tasas de interés de política monetaria, que los bancos centrales de los países desarrollados han aplicado para hacer frente a la inflación internacional, eleva el costo del financiamiento externo para el país, incluyendo a los bancos privados, lo cual restringe la liquidez que podría venir del exterior⁴⁰.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el primer trimestre de 2023 totalizó USD 1.191,99 millones, cifra superior en 8,01% en comparación a su similar de 2022 (USD 1.103,59 millones), e inferior en 5,30% respecto al cuarto trimestre de 2022 (USD 1.258,65 millones). El aumento del flujo de remesas en el trimestre enero - marzo de 2023, se atribuye a la recuperación económica de Estados Unidos, España e Italia, países de donde provienen principalmente los flujos⁴¹.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el primer trimestre de 2023 fueron de USD 17,18 millones; monto inferior en un importante 87,33% al registrado en su similar periodo en el 2022, en donde alcanzó USD 135,57 millones. Es el rubro más bajo registrado durante el primer trimestre de los últimos 8 años, resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador⁴². La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: industria manufacturera; transporte, almacenamiento y telecomunicaciones; comercio, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Estados Unidos, España, China, Perú, Colombia. Chile, entre otros⁴³.

Para abril de 2023, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 47.417,92 millones, cifra superior a la reportada en abril de 2022, cuando fue de USD 45.763,48 millones y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna (agregada)** para abril de 2023 fue de USD 13.721,05 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 1.092,41 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de abril de 2023, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 51,46% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB⁴⁴.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2021 registraron la suma de USD 7.897,87 millones y USD 8.458,65 millones al 31 de diciembre de 2022, mientras que para junio de 2023 totalizaron USD 6.966,53 millones (USD 7.521,12 millones al 14 de julio de 2023)⁴⁵. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas.

Las RL (Reservas de Liquidez)⁴⁶ constituidas alcanzaron USD 1.862 millones al 31 de mayo de 2023, mientras que las RL requeridas se ubicaron en USD 1.489 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 373 millones⁴⁷.

La **calificación de deuda** para julio de 2023⁴⁸ de Standard & Poor's para Ecuador se situó en B- (estable) "altamente especulativa". Por su parte, la calificación de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana a esa misma fecha se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default"⁴⁹. Por otro lado, la agencia Fitch Rating ubicó la calificación en B- (estable), calificación que significa "altamente especulativa".

⁴⁰ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

⁴¹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/eren20231.pdf>

⁴² <https://www.lahora.com.ec/pais/inestabilidad-politica-desplome-inversion-extranjera-directa-2023/>

⁴³ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/IED_WEBPUB.xlsx

⁴⁴ <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2023/06/Boletin-Deuda-Publica-ABR-2023.pptx>

⁴⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/RILD/RI.xlsx>

⁴⁶ La serie de Reservas Mínimas de Liquidez se presenta hasta la bisemana del 23 de febrero de 2022 (dato cierre de febrero). En adelante se presentarán datos de Reservas de Liquidez, de acuerdo a lo aprobado en la Resolución de la Junta de Regulación y Política Monetaria del 20 de enero de 2022 de modificó la normativa de constitución de reservas de liquidez y encaje.

⁴⁷ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Jun23.pdf

⁴⁸ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

⁴⁹ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/moody-s-mantiene-calificacion-deuda-ecuador-caa3-perspectiva-estable-152042.html>

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

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

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

La filosofía de la empresa se basa en cuatro ejes fundamentales: La innovación, transparencia, compromiso y responsabilidad, a partir de la cual, la empresa se encuentra continuamente en búsqueda de tecnología para garantizar productos de calidad que destaquen ante la competencia, así mismo, buscan mantener la relación con sus clientes como aliados para sus cultivos, trabajando en un entorno de responsabilidad ética ante clientes y colaboradores.

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

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

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

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 30 de junio de 2023, el capital suscrito y pagado de IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE se mantiene en USD 5,10 millones y se divide en acciones nominativas de USD 1,00 cada una. A continuación, se evidencia un detalle de la distribución accionarial de la compañía, en donde se observa que más del 50% del total de acciones se concentra en una sola persona.

CUADRO 12: ACCIONISTAS

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

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

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

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

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA



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

La empresa basa sus fortalezas en el recurso humano y cuenta con un staff directivo con varios años en la compañía, sobre los cuales se dependen las decisiones estratégicas para la operación, crecimiento y sostenibilidad de la empresa en el tiempo⁵⁰. A continuación, se presenta la conformación de la Plana Gerencial:

CUADRO 13: PLANA GERENCIAL

NOMBRE	CARGO
PEDRO IDROVO TRIVIÑO	GERENTE
CLAUDIO ALVARADO	GERENTE FINANCIERO
PABLO CIFUENTES	GERENTE COMERCIAL
CESAR BARRERA	GERENTE ADMINISTRATIVO - RRHH
JORGE SÁNCHEZ	SUBGERENTE GENERAL

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

Gobierno Corporativo

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

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

Empleados

Al 30 de junio de 2023, la compañía contó con 150 colaboradores, de los cuales el 42,00% se concentra en el área administrativa, el 28,00% en producción y el 30,00% en ventas.

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

⁵⁰ El comportamiento de los órganos administrativos es estable

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 14: EMPRESAS RELACIONADAS⁵¹

Nombre	País	Relación	Descripción
Megsareal ⁵²	Ecuador	Del grupo	Actividades de Fumigación y Aero fumigación agrícola
IH Plastic Company	Ecuador	Del grupo	Fabricación de artículos de plástico para el envasado de productos.

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

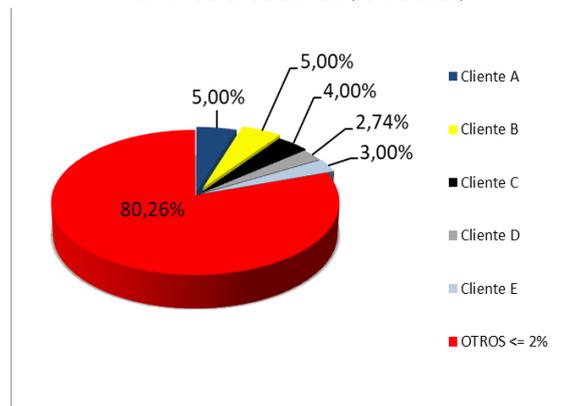
Otros Aspectos Cualitativos de la Empresa

Clientes

IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE mantiene una amplia gama de clientes dentro de su portafolio, los mismos que se encuentran distribuidos entre personas naturales y empresas privadas⁵³. Es importante mencionar que una porción de sus ventas se realiza en condiciones de crédito normales, en montos y plazos según la política de la compañía. Las ventas a crédito representan más del 90% del total de las ventas.

Los 4 clientes más importantes de IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE a junio de 2023 representan el 17,00% sobre el total de ventas (14,24% en junio de 2022), lo que evidencia una adecuada distribución de su portafolio, además de mantener un mercado diversificado, con ventas atomizadas que mitigan una posible concentración de los ingresos sobre pocos clientes.

GRÁFICO 5: CLIENTES (JUNIO 2023)



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

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

⁵¹ Situación legal: Activa

⁵² IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE registra participación accionaria en MEGSAREAL S.A., por un monto de USD 1,50 millones, con lo cual se constituyó en accionista mayoritario de esa compañía, con el 99,95% de participación.

⁵³ Según la administración del emisor, la compañía posee capacidad de negociación con sus clientes.

Respecto a la antigüedad de las cuentas por cobrar a clientes de la compañía, se revela que, al 30 de junio de 2023, la cartera por vencer de IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE representó el 67,37% del total de la cartera (78,63% en diciembre de 2022), seguida de la cartera vencida más de 120 días que representó el 10,84% de la cartera total (12,64% en diciembre de 2022). Los resultados mencionados determinan que, eventualmente la Compañía podría incurrir en un posible riesgo de incobrabilidad, posibles pérdidas para la compañía y afectaciones al flujo de efectivo en caso de un mayor deterioro de la cartera vencida.

Proveedores⁵⁴

Al referirnos a los proveedores de IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE se debe indicar que mantiene relaciones comerciales con una variedad de empresas con prestigio tanto en el mercado nacional como internacional. Al 30 de junio de 2023, los 4 principales proveedores sumaron el 61,01% de las compras (43,00% en junio de 2022), con lo cual se evidencia que existe cierta dependencia de unos cuantos proveedores. Esta concentración obedece a que, en el año 2022, creció la línea de semillas con la distribución única de un proveedor estratégico.

Las principales fuentes de provisión de materia prima de la empresa provienen del exterior, de China y la India con más del 50%, de donde importan las semillas. La empresa maneja una cartera de más de 30 proveedores, con lo cual disminuye el riesgo de quedarse sin materia prima. Con sus proveedores mantiene una relación comercial de más de 20 años, como fruto de su política de construcción de relaciones a largo plazo, y gracias a esto posee una línea de crédito directa.

Estrategias y Políticas de la Empresa

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

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

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

Políticas de Precios

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

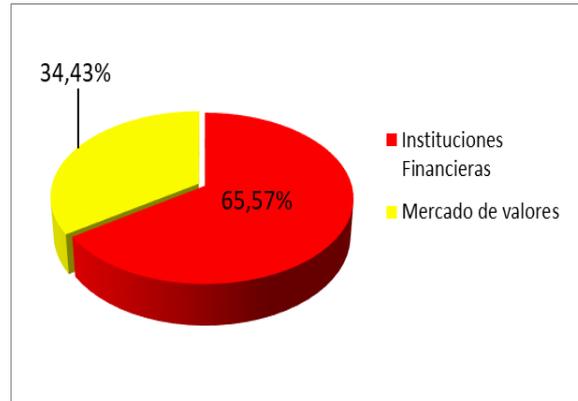
⁵⁴ La compañía tiene capacidad de negociación con sus proveedores y según la administración tiene flexibilidad de transferir sus costos al precio final en caso de así requerirlo.

Política de Financiamiento

IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE se ha financiado a lo largo del tiempo a través de sus proveedores y deuda financiera; con corte al 30 de junio de 2023 estos rubros significaron el 26,70% y el 39,38% de los activos respectivamente.

Al 30 de junio de 2023, la deuda financiera de la Compañía, compuesta por obligaciones con instituciones financieras y compromisos adquiridos con el mercado de valores cerró en USD 22,18 millones y significó el 50,59% del pasivo y superó en 1,78 veces el patrimonio a la misma fecha.

GRÁFICO 6: COMPOSICIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA (JUNIO 2023)



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

Es importante indicar, que una de las estrategias de deuda de la empresa con instituciones financieras nacionales e internacionales es el crédito revolving⁵⁵.

Responsabilidad Social y Ambiental

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

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

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

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa

IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE es una sociedad anónima regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, la

⁵⁵ Crédito concedido por una entidad financiera a un cliente, que tenga carácter rotativo.

Corporación Aduanera Ecuatoriana, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Ministerio de Agricultura, el Ministerio de Salud Pública, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, el Instituto Ecuatoriano de la Propiedad Intelectual e incluso la Defensoría del Pueblo, y a distintas leyes específicas como la Ley de Comercialización y empleo de Plaguicidas, el Reglamento de Sanidad Vegetal y la Ley Ambiental, entre otras.

Riesgo Legal

Según lo reportado por la página de la Función Judicial, al 30 de junio de 2023, la compañía registra varios procesos como actor/ofendido y uno en calidad de demandado/procesado; sin embargo, de acuerdo a lo indicado por la Administración estos no comprometen el normal desenvolvimiento operativo de la empresa.

Liquidez de los títulos

Con fecha 14 de diciembre de 2022, la casa de valores inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 30 de junio de 2023, colocó el 100,00% del total aprobado (USD 2,50 millones).

Al 30 de junio de 2023 IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE mantiene vigentes las siguientes emisiones:

CUADRO 16: EMISIONES REALIZADAS (DICIEMBRE 2022)

Instrumento	Año Emisión	Resolución Aprobatoria	Saldo de Capital
Obligación a Largo Plazo VII	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-003213	Vigente
Obligación a Largo Plazo VIII	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00008349	Vigente
Papel Comercial	2022	SCVS-INMV-DNAR-2022-00008348	Vigente

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

Presencia Bursátil

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

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

Dentro del período enero 2023 a junio 2023, se registraron valores negociados en los meses antes mencionados de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 15: PRESENCIA BURSÁTIL

Fecha	# Días Negociados	# Transacciones	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
ene-23	8	13	800.409,00	21	38,10%
feb-23	5	9	330.832,00	17	29,41%
mar-23	1	1	17.886,00	23	4,35%
abr-23	3	3	30.253,00	19	15,79%
may-23	1	1	10.114,00	21	4,76%
jun-23	4	4	82.001,00	22	18,18%

Fuente: Bolsa de Valores / Elaboración: Class International Rating

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

Eventos Importantes

La compañía no reportó hechos relevantes que hayan influido positiva o negativamente sobre la operación de la compañía durante el último semestre.

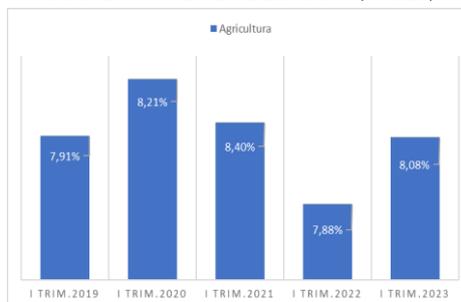
Situación del Sector

El sector agropecuario ha sido, es y continuará siendo uno de los motores productivos de la economía ecuatoriana, al tener una notable importancia económica y social, porque además de ser una actividad económica con importante aportación al Producto Interno Bruto, tiene su propia relevancia en la generación de divisas.

Según las cifras más actualizadas del Banco Central de Ecuador, para el primer trimestre de 2023 (último informe), el Valor Agregado Bruto de la agricultura presentó un crecimiento interanual de 2,7%. Esta tendencia positiva se atribuyó al aumento en la producción de banano y flores. En el caso del banano, se observó un incremento en la productividad de las plantaciones debido a las condiciones climáticas, ya que en la temporada invernal aumentan los grados de calor, beneficiando la producción de la fruta. Por otro lado, el cultivo de flores se vio beneficiado por el incremento de sus ventas externas durante las festividades de San Valentín y el Día de la Mujer, cuyos destinos principales fueron Estados Unidos y Europa.

A nivel trimestral, el VAB de la agricultura registró un crecimiento de 1,0%. Este aumento se explica por el incremento en los cultivos de banano y flores, cuya producción está influenciada por factores estacionales. En el caso del banano, los primeros y últimos trimestres del año suelen registrar una mayor producción debido a las condiciones climáticas. En cuanto a las flores, los primeros trimestres del año son los de mayor volumen exportado.⁵⁶

GRÁFICO 7: VAB AGRICULTURA⁵⁷ (IT 2023)



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

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

El precio de los fertilizantes cae 37% en el primer trimestre de 2023, pese a la baja, el costo se mantiene por encima del costo de 2021. El Banco Mundial proyecta que el precio baje menos del 10 % el próximo año.⁵⁸ Los fertilizantes son más asequibles que hace un año, pero los agricultores seguirán reduciendo su aplicación. Según

⁵⁶ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformeIT_2023.pdf

⁵⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/Indicadores/c121122022.htm>

⁵⁸ <https://www.eleconomista.net/economia/Precio-de-los-fertilizantes-cae-37--en-el-primer-trimestre-de-2023-20230608-0002.html>

el índice de precios de fertilizantes del Banco Mundial, en el primer trimestre de 2023, presentaron una disminución del 37 %.

El Ecuador es un país importador neto de fertilizantes con alto contenido de nitrógeno, puesto que este ayuda a un buen crecimiento de las plantas, nutrición y presenta mejores rendimientos en la agricultura.

La producción de fertilizantes minerales o químicos en Rusia en junio de 2023, registró 2,1 millones de toneladas, un 10,7% más que en junio de 2022, pero un 2,4% menos que en mayo de 2023. En el primer semestre de 2023, Rusia produjo 12,4 millones de toneladas de fertilizantes, un 0,9% menos que en el mismo período del año anterior. La producción de fertilizantes nitrogenados alcanzó un millón de toneladas, un 8,7% más que en junio de 2022. A su vez, la producción de fertilizantes fosfatados registró 0,4 millones de toneladas, un 4,3% menos que en junio de 2022. En el primer semestre de 2023 fueron producidos 2,2 millones de fertilizantes fosfatados, un 0,9% más que en el mismo período de 2022.

En cuanto a los fertilizantes potásicos, su producción en Rusia incrementó un 23% en tasa interanual, hasta los 0,7 millones de toneladas. En el período enero-junio, su producción bajó un 7% hasta los 3,8 millones de toneladas.⁵⁹

Entre enero y abril de 2023, las importaciones totales en valor FOB alcanzaron USD 9.325,0 millones, nivel menor en USD 306,8 millones (3,2%), en relación con las compras externas realizadas en similar periodo de 2022.⁶⁰

El Ministerio de Agricultura y Ganadería (MAG) informó que entre marzo y junio del 2023 entregará 484 000 sacos de urea de 50 kilos con subsidio a los productores agrícolas.

Este insumo es subsidiado con el 50% del precio normal, como parte del Proyecto de Subvención Parcial de Fertilizante Nitrogenado del MAG.

Desde el inicio de la guerra de Rusia contra Ucrania, el precio de este fertilizante se disparó más del 100% en el país. Es decir, luego de febrero del 2022.

Por esa razón, el Gobierno creó este programa para apoyar a los pequeños productores que no pueden pagar más de USD 50 y hasta 60 por cada saco. Previo al conflicto, el saco de 50 kilos de urea se comercializaba hasta en USD 25. Esta es una nueva entrega para los campesinos, para lo cual el MAG destinará USD 9 542 497. Los 484 000 sacos del fertilizante nitrogenado cubrirán una superficie de 126 000 hectáreas a escala nacional. La urea se ofrecerá a los pequeños productores que tengan hasta cinco hectáreas.

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

El subsidio de la urea de USD 27 millones se suma a los USD 5 millones destinados para el Plan Emergente para los pequeños productores de banano.⁶¹

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

⁵⁹ <https://sputniknews.lat/20230726/la-produccion-de-fertilizantes-en-rusia-aumento-en-junio-un-107-frente-a-junio-de-2022-1141943099.html>

⁶⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/balanzaComercial/ebc202306.pdf>

⁶¹ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/urea-subsidio-pequenos-productores-agricolas-ecuatorianos.html>

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

Expectativas

El Ministerio de Agricultura y Ganadería prevé que exista un aumento en el nivel de exportaciones de banano y arroz con destino a Colombia y a Chile, además para el 2023 el MAG subsidiará préstamos con 15 puntos para pequeños agricultores al 1% hasta 30 años, lo cual ayudará a más de 50.000 agricultores e incentivará la continuidad de programas como el plan de urea y el de subsidios y la realización de ferias para ayudar al pequeño productor y el consumidor.⁶²

Posición Competitiva de la Empresa

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

La empresa se destaca de sus competidores principalmente por:

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

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

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

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

CUADRO 18: FODA

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

⁶² <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/nuevo-prestamo-para-los-agricultores-mas-exportacion-de-arroz-y-traer-otra-variedad-tolerante-al-fusarium-raza-4-entre-los-proyectos-del-2023-nota/>

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

Riesgo operacional

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

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

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

Ante el supuesto no consentido de que eventos contrarios y desfavorables, no afecten en mayor medida a la operación de la compañía, IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE ha suscrito varias pólizas de seguro que incluyen cobertura sobre multiriesgo industrial, transporte y fidelidad, entre otras, mismas que tiene una vigencia entre abril y mayo de 2024.

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

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

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

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a **IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE**, se realizó con base a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados del año 2019, 2020, 2021 y 2022, junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas a los estados financieros al 30 de junio de 2022 y 30 de junio de 2023.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos de IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE presentaron un comportamiento decreciente en el año 2020, el cual se atribuye a los efectos económicos de la crisis sanitaria (Covid-19), así como las estrategias ejecutadas por la empresa, mismas que dieron prioridad a las líneas de negocios que generaban un mayor margen, priorizando el capital de trabajo.

Entre los años 2022 y 2021, los ingresos crecieron en 28,83%⁶³ (USD 32,62 millones en 2021⁶⁴ y USD 42,02 millones en 2022), como efecto de mayores ventas en sus principales líneas, tal es el caso de agroquímicos y fertilizantes.

Es importante indicar que la principal estrategia aplicada por la empresa para el crecimiento de los ingresos corresponde al posicionamiento y al incremento de la participación de mercado en materiales de semillas híbridas de maíz. Entre las estrategias implementadas por la compañía para obtener mejores resultados se encuentra el incremento en la venta directa (venta directa de KITS a agricultores) lo que apalanca el crecimiento de su portafolio integral en Maíz, adicionalmente fortalecieron la actividad en campo. Analizando los periodos interanuales, los ingresos reportan un decremento de 31,45%, pasando de USD 14,90 millones en junio de 2022 a USD 10,22 millones en junio de 2023, como efecto de la reducción en ventas en agroquímicos, principalmente.

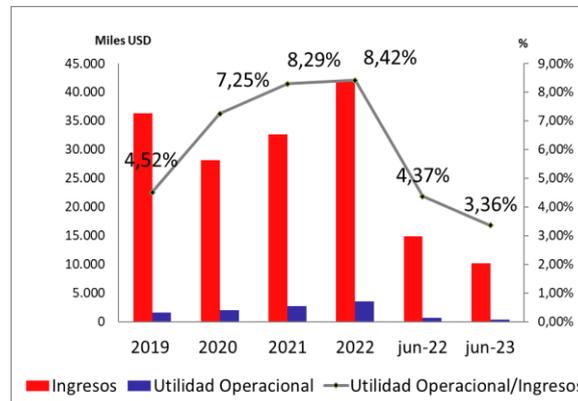
El comportamiento del costo de ventas estuvo atado al movimiento de los ingresos, pasaron de representar el 72,88% de los ingresos en 2019 a 66,60% de los ingresos en 2020, posteriormente se incrementa su representatividad a 68,90% en 2021 y 73,21% en el año 2022. En dicho contexto, la empresa generó un margen bruto positivo, mismo que promedió (2019 – 2022) un 29,60% de los ingresos. En junio de 2023, el costo de ventas representó el 70,00% de los ingresos, generando un margen bruto positivo cuyo peso ascendió a 30,00% de los ingresos, resultados que demuestran una mejor posición si se comparan con su similar de 2022 cuando el costo de ventas significó el 74,70% de los ingresos y el margen bruto el 25,30%.

En lo que respecta a los gastos operacionales, que se conforman por sueldos y salarios, honorarios y servicios contratados, entre otros, se evidencia un incremento para el año 2020 (26,15% de los ingresos), lo cual se da por efectos de la pandemia, donde la empresa mantuvo una estructura de gastos que no disminuyeron en el mismo nivel de ingresos. Para el año 2021 y 2022, a pesar del crecimiento de los ingresos, la representación de los gastos operacionales disminuyó a 22,80% y 18,37%, respectivamente, lo que demuestra mayor eficiencia en la administración de sus recursos. Es importante mencionar que durante el período sujeto de análisis los gastos de venta han sido los de mayor aporte en la composición de los gastos operacionales.

En los cortes interanuales, el escenario cambia, los gastos operacionales alcanzaron una participación del 26,64% cuando en junio de 2022 su peso fue de 20,93%, comportamiento que se atribuye al decremento de los ingresos.

Como consecuencia del comportamiento anteriormente descrito, el margen operacional fue creciente entre 2019 y 2021, pasa de representar el 4,52% de los ingresos en 2019 a 8,29% de los ingresos en el año 2021, evidenciando que, a pesar de las fluctuaciones de los costos y gastos, el nivel de ingresos fue suficiente para cubrir los mismos. Para diciembre de 2022 el margen operacional significó el 8,42% de los ingresos, en términos monetarios sumó USD 3,54 millones, +30,80% (variación anual). Para los cortes interanuales, el margen operacional representó el 3,36% de los ingresos (4,37% en junio de 2022), en términos monetarios ascendió a USD 0,34 millones, -47,29% frente a su similar de año 2022.

GRÁFICO 8: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



⁶³Entre las estrategias implementadas por la compañía para obtener mejores resultados se encuentra el incremento en la venta directa de KITS a agricultores lo que apalanca el crecimiento de su portafolio integral en Maíz, y el fortalecimiento de la actividad en campo.

⁶⁴De acuerdo a lo indicado por la Administración, el crecimiento (+15,67%) de los ingresos en el año 2021 se atribuye al posicionamiento y al incremento de la participación de mercado en materiales de semillas híbridas de maíz.

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

Por su parte, los gastos financieros que se derivan de la deuda con costo mantenida con entidades financieras y los procesos registrados en el mercado de valores arrojaron una participación sobre los ingresos de 7,55% en diciembre de 2021 y 6,50% en diciembre de 2022 (8,28% en junio de 2022 y 11,45% en junio de 2023).

Tras el cómputo de los rubros de gastos financieros, otros ingresos y otros egresos no operacionales y los respectivos impuestos, IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE registró utilidad para todos los periodos analizados a excepción de los periodos interanuales a junio, la misma que representó el 1,25% de los ingresos en 2019 y disminuyó a 0,73% de los ingresos en 2020, producto de la contracción de los ingresos mencionada anteriormente. Para diciembre de 2021, el resultado del ejercicio neto representó el 1,08% de los ingresos operacionales y el 0,75% en diciembre de 2022, gracias al incremento de sus ingresos y un mejor manejo de sus recursos. Para los periodos interanuales (junio 2022 y junio 2023), la compañía generó pérdidas al final del ejercicio, mismas que representaron el -6,84% de los ingresos en junio de 2023 y -4,14% en junio de 2022. Se debe indicar que la curva de ingresos de la compañía se incrementa durante el año, dado el giro del negocio. El sector en donde se desenvuelve la Compañía presenta estacionalidades determinantes en su comportamiento y tanto la oferta como la demanda son flexibles ante eventos macroeconómicos. La demanda estacional en el consumo de kit de consumo agrícola que involucra agroquímicos, fertilizantes, semillas, etc., está sujeta a la época de siembra y a los períodos del año indicados para su aplicación, en orden a la potencialidad de absorción de los suelos y transmisión al cultivo.

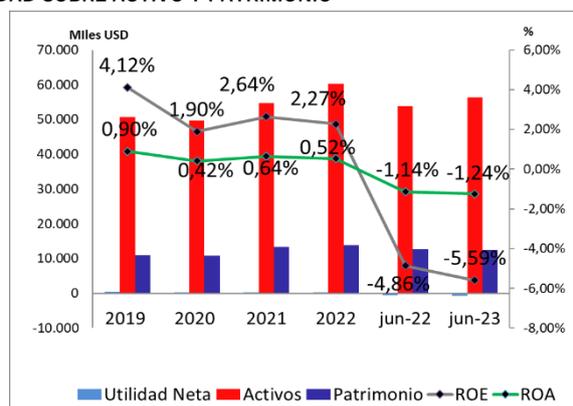
Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

En los ejercicios económicos anuales analizados, se evidencia que los activos de la compañía generaron rentabilidad por sí mismos y que los accionistas percibieron rentabilidad sobre su inversión. El retorno tanto sobre el activo como sobre el patrimonio fueron positivos y a partir del año 2020 muestran un comportamiento creciente, cerrando en diciembre de 2022 el ROE en 2,27% y el ROA en 0,52%. En los cortes interanuales, la Compañía no registra rentabilidad, debido a las pérdidas arrojadas en estos periodos.

CUADRO 19, GRÁFICO 9: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2019	2020	2021	2022
ROA	0,90%	0,42%	0,64%	0,52%
ROE	4,12%	1,90%	2,64%	2,27%

Ítem	jun-22	jun-23
ROA	-1,14%	-1,24%
ROE	-4,86%	-5,59%



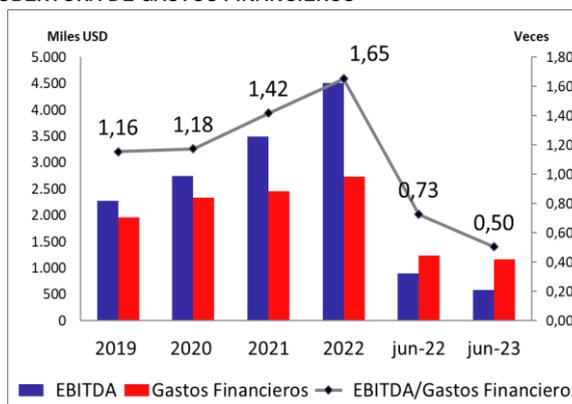
Fuente: IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE / Elaboración: Class International Rating

El EBITDA (acumulado) de la compañía en los ejercicios económicos anuales reflejó capacidad para generar flujos provenientes de su operación y cubrir de manera adecuada sus gastos financieros. Pasó de representar un 10,71% de los ingresos en diciembre de 2021 y 10,75% de los ingresos en diciembre de 2022. Situación diferente se evidencia en los periodos interanuales, donde los flujos generados de actividades de operación no fueron suficientes para cubrir el 100% de los gastos financieros, en junio de 2023 El EBITDA (acumulado) de la compañía significó el 5,78% de los ingresos (6,02% de los ingresos en junio de 2022). Se debe indicar que el sector en el que se desenvuelve la compañía es estacional y el kit de consumo agrícola que involucra agroquímicos, fertilizantes, semillas, etc., está sujeto a la época de siembra y a los períodos del año indicados para su aplicación.

CUADRO 20, GRÁFICO 10: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS

Ítem	2019	2020	2021	2022
EBITDA (USD)	2.274	2.744	3.494	4.516
Gastos Financieros (USD)	1.967	2.334	2.462	2.730
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (Veces)	1,16	1,18	1,42	1,65

Ítem	jun-22	jun-23
EBITDA (Miles USD)	898	590
Gastos Financieros (Miles USD)	1233	1169
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (Veces)	0,73	0,50



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

Capital Adecuado

Activos

En el año 2020 el activo de la Compañía se contrae en 2,18% (variación anual), el decremento en cuentas por cobrar e inventarios fueron determinantes en este comportamiento. En adelante, el activo presenta variaciones positivas anuales, +10,21% en el año 2021 y +10,27% en el año 2022, en este último corte el activo de la Compañía cerró en USD 60,26 millones, cuentas por cobrar que constituye la cuenta contable más importante, incrementó en 32,97% gracias al incremento en el volumen de ventas. Para el corte de junio de 2023, el activo de la compañía presenta un decremento del 6,53% (variación semestral), por la reducción en cuentas por cobrar principalmente dada la contracción en ventas al cierre de este ejercicio económico.

En lo que concierne a su estructura, los activos de la empresa se concentran en los de tipo corriente, cuya representación pasó de 77,44% en 2019 a 75,41% en el 2021, 78,25% en diciembre de 2022 y 76,42% en junio de 2023. Respecto a su composición, cuentas por cobrar clientes fueron las de mayor preponderancia, llegaron a representar el 51,48% de los activos en junio de 2023 (60,22% de los activos en diciembre de 2022), a ésta le sigue inventarios con el 13,22% (6,29% en diciembre de 2022), anticipos a proveedores y otros, activos por impuestos corrientes y efectivo y equivalentes de efectivo que significaron el 3,48%, 3,09% y 2,20%, respectivamente. De acuerdo a lo indicado por la Administración, la variación en el inventario y cuentas por cobrar en el corte junio 2023 respecto de diciembre 2022, se da básicamente por el giro de negocio en donde se desenvuelve la Compañía que presenta estacionalidades y su comportamiento está determinado tanto por la oferta como demanda y sus variaciones.

Es importante indicar que las cuentas por cobrar relacionadas⁶⁵ representaron en promedio (2019 – 2022) el 3,62% de los activos. Su saldo al 30 de junio de 2023 desciende a USD 0,92 millones (USD 1,63% de los activos).

Analizando los activos no corrientes que en junio de 2023 representaron el 23,58% de los activos (21,75% en diciembre de 2022 y 24,59% en diciembre de 2021), se puede observar que propiedad planta y equipo, es el rubro con mayor peso sobre el activo total, al 30 de junio de 2023 participó con el 19,48% de los activos (17,66% en diciembre de 2022), le sigue de lejos inversiones en subsidiarias⁶⁶ con el 2,66% de los activos (2,49% en diciembre de 2022) y otros activos no corrientes y propiedades de inversión con participaciones individuales inferiores al 1,00% del activo total.

Pasivos

⁶⁵ Según lo indicado en el informe auditado del año 2022, la compañía mantiene cuentas por cobrar con las siguientes relacionadas Megsareal S.A., Agrochemicals del Ecuador Agrochem S.A., Plastic Company IH S.A., Home - EC S.A., e Importadora Agrícola del Monte S.A.C. Perú.

⁶⁶ Participación accionarial del 99,95% en MEGSAREAL S.A.

Durante el periodo analizado se evidencia que IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE privilegia el uso de recursos de terceros en el financiamiento de su operación, es así que los pasivos significaron en promedio (2019-2022) el 77,23% de los activos. En diciembre de 2022 el pasivo de la Compañía cerró en USD 46,37 millones, +12,13% frente a diciembre de 2021, comportamiento determinado por el incremento en otras cuentas por pagar que incluye principalmente recursos captados a través de negociaciones de tesorería. Para el corte junio de 2023, el pasivo descendió a USD 43,84 millones, lo que significó una variación semestral de -5,47% que estuvo determinada por la reducción de otras cuentas por pagar y proveedores locales y del exterior principalmente.

El grupo de los de tipo corriente resaltaron en la estructura del pasivo, financiaron en promedio (2019 – 2022) el 67,59% de los activos, en junio de 2023 el financiamiento fue de 67,88%. Históricamente cuentas por pagar a proveedores locales y del exterior fueron las de mayor aporte, representaron al 30 de junio de 2023 del 26,70% de los activos (29,55% en diciembre de 2022), le sigue obligaciones bancarias con costo con el 23,12% (20,33% en diciembre de 2022) y otras cuentas por pagar⁶⁷ con el 10,27% (14,55% en diciembre de 2022), entre las principales.

Los pasivos no corrientes, por su parte, en junio de 2023 financiaron el 9,95% de los activos (6,87% en diciembre de 2022) y estuvieron básicamente conformados por préstamos con instituciones financieras y obligaciones con el mercado de valores a largo plazo, rubros que en conjunto significaron el 8,87% de los activos en el corte junio de 2023 (5,57% en diciembre de 2022).

Es importante señalar que, al 30 de junio de 2023, la deuda financiera de la Compañía, compuesta por obligaciones con instituciones financieras y compromisos adquiridos con el mercado de valores cerró en USD 22,18 millones, su peso sobre el activo total fue de 39,38%; significó el 50,59% del pasivo y superó en 1,78 veces el patrimonio a la misma fecha.

Patrimonio⁶⁸

En el año 2020, el patrimonio de la compañía se contrae en 1,22%, el resultado del ejercicio disminuye como consecuencia de la crisis sanitaria que enfrentó el país y el mundo ocasionada por el COVID-19. En adelante se presentan crecimientos recurrentes, +22,04% entre 2020 y 2021 y +4,47% entre 2021 y 2022. Con corte a junio de 2023, el patrimonio cerró en USD 12,49 millones, lo que significó una contracción del 10,06% determinada por la pérdida registrada al final del ejercicio. Es importante mencionar que el sector en el que se desenvuelve la compañía es estacional y el consumo de fertilizantes, agroquímicos, semillas, kit de consumo agrícola está sujeto a la época de siembra y a los períodos del año indicados para su aplicación. En cuanto a la participación del patrimonio dentro del financiamiento de los activos, su peso ha sido relativamente estable sobre el 20,00%.

Analizando su composición, al 31 de diciembre de 2022 la cuenta más relevante dentro del patrimonio es resultados acumulados y otros resultados, la cual representó el 12,05% de los activos (12,14% de los activos en junio de 2023), le sigue el capital social, que financió el 8,46% de los activos (9,05% en diciembre de 2022) con un monto de USD 5,10 millones, saldo que se ha mantenido sin variación en cada uno de los períodos analizados, por mencionar las principales.

Es importante indicar que al 31 de diciembre de 2021 se revalorizó el activo, por tal motivo incrementaron los resultados acumulados⁶⁹.

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

Flexibilidad Financiera

⁶⁷ Incluye principalmente recursos captados a través de negociaciones de tesorería.

⁶⁸ La Junta General dispondrá el reparto de las utilidades, amortización de pérdidas y fondos de reserva legal.

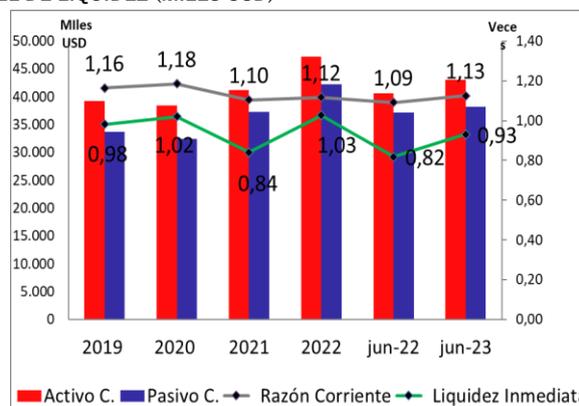
⁶⁹ Con fecha 28 de diciembre de 2021, la Junta General Universal y Extraordinaria de Accionistas, aprobó el informe de avalúo de propiedades por USD 2,1 millones.

IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE para todos los ejercicios económicos analizados presenta indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad, demostrando que la compañía posee recursos suficientes de corto plazo para hacer frente a sus compromisos del mismo tipo, así mismo se evidenció la inexistencia de recursos ociosos. Por su parte, la liquidez inmediata, presenta indicadores inferiores a la unidad, con excepción del 2020 y 2023, lo cual está relacionado con las fluctuaciones del inventario.

CUADRO 21, GRÁFICO 11: NIVEL DE LIQUIDEZ (MILES USD)

Ítem	2019	2020	2021	2022
Activo Corriente (Miles USD)	39.252	38.463	41.207	47.150
Pasivo Corriente (Miles USD)	33.724	32.466	37.315	42.231
Razón Circulante (veces)	1,16	1,18	1,10	1,12
Liquidez Inmediata (veces)	0,98	1,02	0,84	1,03

Ítem	jun-22	jun-23
Activo Corriente (Miles USD)	40.569	43.045
Pasivo Corriente (Miles USD)	37.169	38.236
Razón Circulante (veces)	1,09	1,13
Liquidez Inmediata (veces)	0,82	0,93



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

El Capital de trabajo de la Compañía, aunque con un comportamiento variable fue positivo durante el período sujeto de análisis; su peso frente al activo total entre los años 2019-2022 estuvo sobre el 7,00% (8,54% en junio de 2023).

Indicadores de Eficiencia

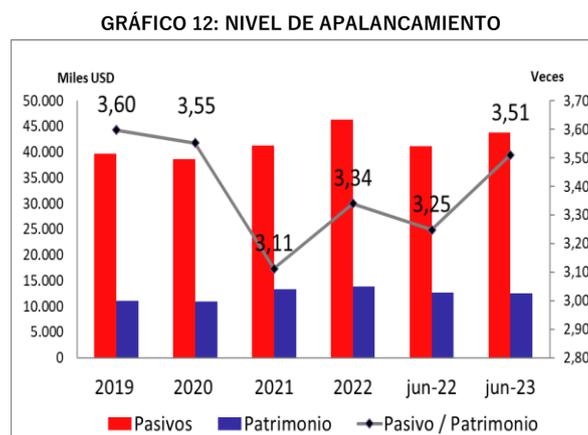
Para diciembre de 2022, el periodo de cobro de cuentas por cobrar a clientes se ubicó en 320 días⁷⁰ (307 días en diciembre 2021), lo que determina que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas en este lapso aproximadamente. Por otro lado, el indicador que mide el “Plazo de proveedores” se ubicó en aproximadamente 211 días en 2022 (288 días en diciembre 2021). De esta forma se evidencia que entre el tiempo que registra la compañía para cobrar a sus clientes y el plazo para pagar a sus proveedores hubo un descalce de 109 días en diciembre de 2022 (19 días en diciembre 2021). En cuanto al indicador de duración de existencias, se debe mencionar que este registró una rotación en bodega de 45 días en el año 2022 (160 días en diciembre 2021).

Comparando el tiempo del periodo de pago a proveedores frente a la suma del tiempo de periodo de cobros de cartera más el tiempo de la duración de existencias, se tiene que la empresa muestra un descalce de 154 días en 2022 (179 días en diciembre 2021). Este comportamiento refleja que la empresa debe recurrir a fuentes distintas para financiar su operación.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE S.A. INMONTE evidencia que su operación es financiada en una gran parte con recursos de terceros. En dicho contexto el apalancamiento (pasivo total/patrimonio) al 31 de diciembre de 2021 se ubicó en 3,11 veces, 3,34 veces en diciembre de 2022 y 3,51 veces en junio de 2023.

⁷⁰ 307 días sin incluir relacionadas



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

La relación de pasivos totales sobre EBITDA (anualizado), registró un comportamiento decreciente durante el periodo analizado, pasando de 17,45 años en el 2019 a 10,27 años en diciembre de 2022 (10,42 años en junio de 2023), rubros que determinan el tiempo en que la Compañía podría cancelar el total de sus obligaciones.

El indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado), para diciembre de 2022 se ubicó en 4,06 años (5,27 años en junio de 2023), siendo este el tiempo que le tomaría a la compañía cancelar con recursos propios, sus obligaciones con costo.

Contingente

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

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁷¹

Hasta el 28 de julio de 2023, el Mercado de Valores autorizó 45 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 27 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y los 18 restantes en la Bolsa de Valores de Quito, registrando un monto autorizado de USD 359,00 millones, valor que representó 45,75% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 784,76 millones). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 40,52%, mientras que las titularizaciones representaron el 13,73%.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

Econ. Patricio Chicaiza
Analista

⁷¹ <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)

Cuenta	2019	2020	2021	jun-22	2022	jun-23
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	829	1.972	645	521	2.671	1.442
Cuentas por cobrar, Clientes y Relacionados	29.104	27.599	27.466	26.685	36.846	29.913
Otras Cuentas por Cobrar	186	142	200	637	726	544
Inventarios	6.138	5.351	9.823	10.125	3.788	7.448
Otros Activos Corrientes	2.995	3.400	3.074	2.600	3.119	3.699
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	39.252	38.463	41.207	40.569	47.150	43.045
Propiedad, planta y equipo neto	9.816	9.486	10.876	10.711	10.639	10.973
Otros Activos No Corrientes	1.620	1.633	2.562	2.560	2.469	2.307
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	11.437	11.119	13.438	13.272	13.108	13.281
TOTAL ACTIVOS	50.689	49.582	54.646	53.841	60.258	56.326
PASIVOS						
Préstamos	12.803	12.942	12.901	12.610	12.252	13.024
Obligaciones Emitidas	-	-	2.100	1.550	2.587	4.159
Proveedores locales y del exterior	17.696	14.595	17.744	17.298	17.805	15.038
Relacionadas y Otras cuentas por Pagar	2.403	4.420	3.934	5.493	8.848	5.783
Otros Pasivos Corrientes	823	510	636	218	739	232
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	33.724	32.466	37.315	37.169	42.231	38.236
Préstamos (Deuda bancaria LP)	5.092	5.417	1.207	1.737	1.439	1.518
Obligaciones Emitidas	0	0	1.810	1.296	1.917	3.478
Partes Relacionadas LP	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos No Corrientes	847	808	1.023	965	787	606
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	5.939	6.226	4.040	3.998	4.142	5.602
Deuda Financiera	17.895	18.359	18.243	17.193	18.355	22.179
Deuda Financiera C/P	12.803	12.942	15.001	14.160	14.839	17.182
Deuda Financiera L/P	5.092	5.417	3.241	3.033	3.517	4.997
TOTAL PASIVOS	39.663	38.692	41.355	41.167	46.373	43.838
PATRIMONIO						
Capital Social	5.096	5.096	5.096	5.096	5.096	5.096
Reserva Legal	1.121	1.164	1.176	1.211	1.211	1.245
Reserva de Capital	10	10	0	10	0	10
Resultados Acumulados y Otros Resultados	4.343	4.413	6.667	6.973	7.262	6.835
Resultado del Ejercicio	454	207	351	-616	316	-698
TOTAL PATRIMONIO	11.025	10.890	13.290	12.674	13.885	12.488

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

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)

Cuenta	2019	2020	2021	jun-22	2022	jun-23
Ventas	36.283	28.197	32.615	14.903	42.017	10.216
Costo de ventas	26.444	18.780	22.473	11.132	30.760	7.151
MARGEN BRUTO	9.839	9.417	10.142	3.770	11.258	3.065
Total Gastos Operacionales	8.200	7.373	7.438	3.119	7.720	2.721
UTILIDAD OPERACIONAL	1.640	2.044	2.704	652	3.537	344
Gastos Financieros	1.967	2.334	2.462	1.233	2.730	1.169
Otros ingresos no operacionales	1.453	1.123	450	0	0	128
Otros egresos no operacionales	291	272	0	35	70	0
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	834	561	692	(616)	737	(698)
Participaciones	125	84	0	0	0	0
Impuesto a la Renta	254	270	341	0	421	0
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	454	207	351	(616)	316	(698)

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

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2019	2020	2021	jun-22	2022	jun-23
Gastos Operacionales / Ingresos	22,60%	26,15%	22,80%	20,93%	18,37%	26,64%
Utilidad Operacional / Ingresos	4,52%	7,25%	8,29%	4,37%	8,42%	3,36%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	1,25%	0,73%	1,08%	-4,14%	0,75%	-6,84%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	360,78%	988,61%	769,98%	-105,76%	1119,91%	-49,20%
Utilidad Neta / capital permanente	4,02%	1,77%	3,69%	-13,18%	3,22%	-12,31%
Utilidad Operativa / capital permanente	14,49%	17,49%	28,43%	13,94%	36,01%	6,06%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	255,59%	411,60%	128,02%	5,64%	-22,13%	-18,27%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	432,86%	1128,92%	700,95%	-200,12%	864,35%	-167,46%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	4,12%	1,90%	2,64%	-4,86%	2,27%	-5,59%
Rentabilidad sobre Activos	0,90%	0,42%	0,64%	-1,14%	0,52%	-1,24%
Resultado operacional / activos operacionales	3,80%	4,86%	5,67%	2,75%	6,72%	1,41%
Resultados operativos medidos / activos totales	3,23%	4,12%	4,95%	2,42%	5,87%	1,22%
Liquidez						
Razón Corriente	1,16	1,18	1,10	1,09	1,12	1,13
Liquidez Inmediata	0,98	1,02	0,84	0,82	1,03	0,93
Capital de Trabajo	5.528	5.997	3.892	3.401	4.919	4.809
Capital de Trabajo / Activos Totales	10,91%	12,10%	7,12%	6,32%	8,16%	8,54%
Cobertura						
EBITDA	2.274	2.744	3.494	898	4.516	590
EBITDA anualizado	2.274	2.744	3.494	3.629	4.516	4.208
Ingresos	36.283	28.197	32.615	14.903	42.017	10.216
Gastos Financieros	1.967	2.334	2.462	1.233	2.730	1.169
EBITDA / Ingresos	6,27%	9,73%	10,71%	6,02%	10,75%	5,78%
EBITDA/Gastos Financieros	1,16	1,18	1,42	0,73	1,65	0,50
EBITDA/Deuda Total	0,13	0,15	0,19	0,21	0,25	0,19
Flujo libre de caja / Deuda total	0,02	0,09	0,02	0,02	0,10	0,06
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,09	0,11	0,15	0,04	0,19	0,02
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	2,50	16,28	17,84	0,00	1,00	1,00
Gastos de Capital / Depreciación	1,93	0,36	0,45	0,00	0,45	2,31
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	3,60	3,55	3,11	3,25	3,34	3,51
Activo Total / Capital Social	9,95	9,73	10,72	10,56	11,82	11,05
Pasivo Total / Capital Social	7,78	7,59	8,11	8,08	9,10	8,60
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	7,87	6,69	5,22	4,74	4,06	5,27
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	17,45	14,10	11,83	11,34	10,27	10,42
Deuda Financiera / Pasivo	45,12%	47,45%	44,11%	41,76%	39,58%	50,59%
Deuda Financiera / Patrimonio	162,31%	168,58%	137,26%	135,65%	1,32	1,78
Deuda total de corto plazo/ Deuda total	71,55%	70,49%	82,23%	82,36%	80,84%	77,47%
Pasivo Total / Activo Total	78,25%	78,04%	75,68%	76,46%	76,96%	77,83%
Capital Social / Activo Total	10,05%	10,28%	9,33%	9,47%	8,46%	9,05%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	21,75%	21,96%	24,32%	23,54%	23,04%	22,17%
Eficiencia						
Período de Cobros (días)	293	357	307	324	320	530
Duración de Existencias (días)	85	104	160	165	45	189
Plazo de Proveedores	244	284	288	281	211	381

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