

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS

IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE SOCIEDAD ANONIMA INMONTE

SÉPTIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO

Analista Responsable

Econ. Emily Salazar

esalazar@summaratings.com

Fecha de Comité

19 de agosto 2021

Periodo de Evaluación

Al 30 de junio de 2021

Contenido

RESUMEN.....	2
RACIONALIDAD.....	2
DESCRIPCIÓN DE EMISOR.....	5
DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES.....	6
RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO.....	7
RIESGO SECTORIAL.....	11
RIESGO DE LA POSICIÓN DEL EMISOR Y GARANTE.....	14
RIESGO ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL.....	18
RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA.....	20
RIESGO DEL POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO.....	25
ANEXOS.....	29

RESUMEN

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

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

Tendencia de la Categoría: Positiva (+)

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

Se asigna la calificación de riesgo “AA” con tendencia positiva (“+”) la Séptima Emisión de Obligaciones en sesión del comité de calificación.

Las calificaciones de riesgo emitidas por SUMMARATINGS representan la opinión profesional y no implican recomendaciones para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Las calificaciones de SUMMARATINGS se basan en la información actual proporcionada por el Emisor y/o Cliente. SUMMARATINGS no audita la información recibida. SUMMARATINGS no garantiza la integridad y exactitud de la información proporcionada por el Emisor y/o Cliente en el que se basa la calificación por lo que no se hace responsable de los errores u omisiones o por los resultados obtenidos por el uso de dicha información.

La calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en periodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

Mencionamos que CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. no es un asesor legal, fiscal o financiero, las calificaciones emitidas son opiniones de ésta y no constituyen una recomendación de inversión, comprar, vender o mantener los valores por parte de los inversionistas, obligacionistas o tenedores de valores en general, además no puede considerarse como una auditoría, solo proporciona una opinión de riesgos de los valores calificados. CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. no se hace responsable de la veracidad de la información brindada por el EMISOR.

A fin de precautelar la propiedad intelectual de la CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. queda expresamente limitada la divulgación pública del contenido de este documento y de los informes o documentos que han derivado de la suscripción de un contrato previo, la divulgación de la documentación e información corresponderá única y exclusivamente entre las partes, es decir, entre LA FIRMA CALIFICADORA y el EMISOR, además de ser incorporada en las plataformas o páginas web que ameriten para el desarrollo del objeto del contrato, en cumplimiento a lo dispuesto por los organismos de control y la normativa vigente de Mercado de Valores, por ningún motivo se podrán realizar copia, duplicado, fotocopias, o reproducción de la información o documentación objeto de la presente prestación de servicios sin previa autorización por escrito de la CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A., incluso cuando la información sea requerida por terceros relacionados al emisor se necesitará la previa autorización caso contrario no podrá ser considerado como un documento emitido por la Firma Calificadora, pudiendo ejercer las acciones legales que de esta deriven.

RACIONALIDAD

Riesgo del Entorno Económico: Moderado

- Las perspectivas de crecimiento económico para el Ecuador son de 2,8% en el 2021 acorde a estimaciones del BCE. Por otro lado, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial estiman tasas de crecimiento para la economía ecuatoriana de un 2,5% y 3,4% respectivamente.

Cont.

Riesgo del Entorno Económico: Moderado

- Los mercados internacionales reaccionaron de manera favorable al reciente cambio de gobierno. Se espera un escenario de menor polarización social en el corto plazo en función de las posturas de las distintas fuerzas políticas.
- En el corto plazo, las expectativas de recuperación de los ingresos están ligadas al grado de actividad comercial y productiva de los distintos sectores (en contexto de las limitaciones derivadas de la pandemia); así como de la expansión de la demanda agregada.
- La capacidad del Ecuador de generar y acumular activos externos netos se ha visto deteriorada por la coyuntura y las necesidades de liquidez crecientes. Se evidencia problemas estructurales en las finanzas públicas.
- A mayo de 2021, la deuda pública representó el 62,60% del PIB.
- En el análisis de los principales indicadores monetarios del país, la oferta monetaria y la liquidez del sistema muestran una tendencia creciente.
- Las calificaciones de riesgo soberano para el país se han mantenido estables en el último semestre. El país no presenta desembolsos significativos para el pago de la deuda en el corto plazo. El gobierno ha manifestado que no existe necesidad de plantear una renegociación de la deuda.

Riesgo Sectorial: Muy Bajo

- El subsector al que pertenece Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima INMONTE, venta al por mayor y menor de agroquímicos, no se vio mayormente afectado por la pandemia de COVID-19 debido a la necesidad de abastecimiento de alimentos de primera necesidad de la sociedad en los meses de confinamiento, los cuales incluyen productos agrícolas, nicho de mercado del subsector.
- El subsector se encuentra altamente relacionado con el sector agrícola ya que es considerado parte de su cadena de suministro, lo cual posiciona a este mercado como un sector priorizado con elevada exposición a externalidades tanto favorables como desfavorables.
- Existen barreras de entrada alta debido a la presencia de economías de escala, fuerte competitividad de las empresas de la industria, requisitos de capital inicial elevados, mano de obra altamente calificada y procesos industriales rigurosos.
- El poder de negociación frente a los proveedores es bajo, gran cantidad de materia prima para la elaboración de agroquímicos proviene del exterior y depende de los precios internacionales.
- El poder de negociación frente a los clientes es moderado, si bien el subsector de agroquímicos posee un nivel de concentración elevado, la demanda se limita a las condiciones climáticas y distintas fases de los cultivos.
- La amenaza de sustitutos es baja, dado que los productos químicos no poseen sustitutos cercanos o perfectos y comprenden a un grupo de materia prima esencial para los sectores productivos agrícolas y manufacturero.

Riesgo Posición del Emisor: Bajo

- Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima INMONTE posee 31 años de experiencia en el subsector de ventas al por y menor de agroquímicos y fertilizantes y se ubica como una de las empresas cuya marca se encuentra posicionada en el mercado local.
- Posee una cartera de productos diversificada dentro de sus líneas de negocios, ofreciendo insecticidas, herbicidas, acaricidas, fungicidas, nutrición, y demás insumos para las diferentes fases de cultivo.
- Mantiene cobertura a nivel nacional y cuenta con equipo técnico de desarrollo en campo.

Cont.

Riesgo Posición del Emisor: Bajo

- Ofrece asesoría complementaria a sus productos y mantiene alianzas estratégicas con sus proveedores y distribuidores
- Posee alianzas estratégicas con clientes, proveedores y distribuidores.
- Certificación: ISO 9001:2015.
- Busca fidelizar a sus clientes mediante planes de capacitación en conjunto con la Universidad Ecológica ECOTEC, el cual abarca diferentes temas de interés sobre el sector, productos, y demás. Adicionalmente, se capacita al personal de los clientes en los requerimientos del Ministerio de Agricultura y Ganadería (MAG) y Agrocalidad.
- El ciclo de conversión de efectivo de la empresa presenta deterioro de junio de 2020 a junio de 2021, pasando de 111 días a 139 días. No obstante, la compañía cuenta con capital de trabajo positivo y con tendencia creciente de 2019 a 2020, llegando a ubicarse en USD 4,43 millones a junio de 2021, contando además con un indicador de liquidez por encima de la unidad.

Riesgo Posición de Estructura Administrativa y Gerencial: Muy Bajo

- La Junta General de Accionistas se posiciona como el mayor órgano de gobierno dentro de la estructura jerárquica de la organización.
- Las competencias de directrices operativas y administrativas recaen sobre la plana gerencial correspondidas por jefaturas y gerencias, quienes poseen títulos de tercer y cuarto nivel y mantienen reuniones semanales documentadas en políticas, correos y comunicaciones.
- La compañía no cuenta con un Directorio estatutario y no posee un Manual de Gobierno Corporativo formalmente implementado.
- La compañía cuenta con una Planificación Estratégica para el 2021 y 2022 orientada a comercialización de nuevas divisiones de negocios, convenios y automatización de procesos.
- Cuenta con Política de Devolución de Mercadería, Política de Caja Chica, y Política de Pago a Proveedores.
- La empresa no registra obligaciones patronales en mora, ha cumplido con sus obligaciones tributarias hasta agosto de 2021 y no registra deudas en firme.
- Certificación: ISO 9001:2015.

Riesgo de la Estructura Financiera: Bajo

- Los activos de Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima INMONTE han presentado un comportamiento decreciente de 2018 al 2020, impulsado por la disminución de inventario. El rubro se ubica por debajo del nivel de activos promedio de los competidores del subsector. A junio de 2021, totalizan USD 50,57 millones con un comportamiento creciente de 3,02% con respecto a junio de 2020.
- Los pasivos totales, a junio, se ubican en USD 40,03 millones, y evidencian un comportamiento decreciente desde el 2018 hasta el 2020, dada la contracción de pasivos sin costo (proveedores). Sin embargo, a junio 2021 el comportamiento es contrario dado el crecimiento de otras cuentas por pagar.
- El patrimonio se constituye de un capital social, a junio de 2021, de USD 5,09 millones, y se ubica por debajo del nivel de patrimonio promedio de los competidores del subsector.
- Los ingresos, acumulados a 12 meses hasta junio de 2021, se ubicaron en USD 29,98 millones, experimentando una contracción de 4,24% con respecto a junio de 2020 acumulado a 12 meses, principalmente por la afectación de la pandemia COVID-19 y la estrategia de la compañía de priorizar márgenes de rentabilidad sobre ingresos percibidos.

Cont.

Riesgo de la Estructura Financiera: Bajo

- Las Necesidades Operativas de Fondos (NOF) de 2019 se ubicaron en USD 15,02 millones, existiendo un crecimiento del 13,67% con respecto al período 2018. Al 2020, las NOF se ubicaron en USD 15,11 millones, incremento ocasionado por la reducción de cuentas por pagar a proveedores. A 2021 se prevé un decrecimiento de -27,23% (USD 12,09 millones)
- Los Fondos de Maniobra para el 2019 fueron de USD 6,64 millones y, 2020, de USD 7,01 millones, evidenciando que la compañía ha utilizado financiamiento para su operatividad.
- La razón FM/NOF, al 2019, se ubica en 0,44 veces y en 0,46 veces al 2020, para junio de 2021 el indicador ascendió a 0,47 veces. Sin embargo, si bien el indicador se ha mantenido por debajo de la unidad, se debe considerar que la compañía mantiene indicadores de liquidez favorables, capital de trabajo no solo positivo sino con tendencia creciente de 2019 a 2020, ubicándose, a junio de 2021, en USD 4,43 millones, con liquidez corriente de 1,13 veces y prueba ácida de 0,91 veces, evidenciando liquidez por parte de la compañía para responder a obligaciones de corto plazo.
- EBITDA, a junio de 2021, se ubicó en USD 2,53 millones, experimentando un decrecimiento de 9,86% con respecto al junio de 2020, debido al decrecimiento de las ventas a pesar de las estrategias de reducción de costos y de gastos operativos.
- Los indicadores de rentabilidad, a junio de 2021, se ubican 0,42% el ROA y 2,04% el ROE, experimentando ambos indicadores una contracción con respecto a junio de 2020.
- El indicador de cobertura de intereses (EBITDA/Gasto financiero) se ubicó, a junio de 2021, en 1,11 veces, presentando un deterioro en comparación con junio de 2020 (1,35 veces).
- El ratio Deuda/EBITDA se ubicó, a junio de 2021, en 6,67 veces, mientras que, a junio de 2020, fue de 6,10 veces, presentando un ligero deterioro en el indicador debido al decrecimiento del rubro EBITDA entre ambos periodos dado el decrecimiento de los ingresos.
- El Flujo de Caja Libre proyectado para el 2021, en el escenario estándar, asciende a USD 5,81 millones, con la expectativa de crecimiento en ventas del 15,33% fundamentado por el desempeño y estrategias de la compañía. Con lo anterior, se espera que el emisor presente capacidad de generar flujos para el pago de sus obligaciones en el corto y mediano plazo y, en el escenario pesimista I, se mantiene también un flujo de caja positivo con cobertura y capacidad de pago en el corto y mediano plazo.
- El nivel de apalancamiento financiero medido por el ratio Total Activo/Patrimonio de la compañía, a junio de 2021, se ubicó en 4,80 veces (en el 2020 fue de 4,55 veces), es decir, que la empresa mantiene un nivel de apalancamiento elevado, financiando sus activos mayormente por deudas que con capital propio, esto se debe a que la compañía mantiene instrumentos financieros emitidos en el mercado de valores y las obligaciones bancarias con instituciones financieras locales y del exterior.

Riesgo de Posicionamiento del Valor en el Mercado: Bajo

- El indicador de endeudamiento patrimonial, a junio de 2021, se ubica en 3,80 veces, mientras que, al 2020, fue de 3,55 veces.
- Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima INMONTE, a junio de 2021, cumple con la garantía general y resguardos de la ley de la presente emisión.
- La presente emisión cuenta con un compromiso adicional correspondientes a mantener una relación pasivo total sobre patrimonio menor o igual a seis (6) veces hasta la redención total de los valores, el cual cumple a junio de 2021.
- Cuenta con una garantía específica correspondiente a un contrato de prenda comercial ordinaria del 20% sobre el saldo vigente de cuentas por cobrar clientes no relacionados.
- El monto no redimido de obligaciones en circulación representó, al a junio de 2021 el 14,49% de los activos menos las deducciones, según lo establece la normativa. Dando cumplimiento a lo establecido en la normativa.

DESCRIPCIÓN DE EMISOR

Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima INMONTE fue constituida mediante escritura pública celebrada ante el Notario Vigésimo Cuarto del Cantón Guayaquil otorgada el 26 de julio de 1989 e inscrita en el Registro Mercantil del Cantón Guayaquil el 12 de diciembre del 1989. Su objeto social radica en la actividad agrícola, incluyendo todas las fases del aprovechamiento de la tierra, tales como siembra, cosecha, procesamiento, comercialización local e internacional. Además, está facultada para ejercer toda actividad conexas de la materia. De esta manera, la compañía se ha especializado en la comercialización de agroquímicos y fertilizantes, aportando con el desarrollo de la industria agroquímica en el Ecuador.

Posee una experiencia de más de 30 años y se encuentra posicionada como una empresa representativa de la industria.

Posee un capital suscrito a la fecha de USD 5,09 millones y reporta un nivel de ventas al 2020 de USD 28,19 millones y a junio de 2021 de USD 13,47 millones, con un total de 150 trabajadores distribuidos en equipo gerencial, administrativo, producción y ventas.

DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Tabla 1. Descripción de la Quinta Emisión de Obligaciones.

IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE SOCIEDAD ANONIMA INMONTE	
SÉPTIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO	
Monto Aprobado de la Emisión	Hasta USD 4.000.000,00
Monto no redimido	USD 3.438.750
Resolución de Aprobación	SCVS-INMV-DNAR-2020-00003213
Junta de Accionistas	13/2/2020
Títulos de las Obligaciones	Desmaterializados a través del Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
Clase y Plazo de la Emisión	Clase A: 1.440 días
Rescates Anticipados	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre LA EMISORA y los obligacionistas, previa resolución unánime de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el artículo ciento sesenta y ocho (168) de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero). Se requerirá de la Resolución unánime de los Obligacionistas, tomada en Asamblea General.
Contrato Underwriting	No contempla contrato de underwriting
Tipo de Oferta	Pública
Sistema de Colocación	Bursátil
Tasa de Interés	Clase A: 9,00% Fija Anual
Agente Colocador y Estructurador	Acciones y Valores Casa de Valores S.A. ACCIVAL
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
Tipo de Garantía	Garantía General y Específica
Amortización de Capital	Pagos Trimestrales
Pago de Interés	Pagos Trimestrales
Destino de los Recursos	El destino de los recursos es de un 40% para sustitución de pasivos financieros y en un 60% para financiar capital de trabajo.
Representante de Obligacionistas	Cevallos Mora & Peña Abogados & Consultores Cía. Ltda.
Otras emisiones en circulación	Quinta Emisión de Obligaciones; Monto Emitido: USD 2.500.000; Vencimiento: 2021 Sexta Emisión de Obligaciones; Monto Emitido: USD 4.000.000; Vencimiento: 2022
Garantía Específica	Contrato de prenda comercial ordinaria del 20% sobre el saldo vigente de Cuentas por Cobrar Clientes no relacionados.
Límite de Endeudamiento	Mantener semestralmente la relación pasiva sobre patrimonio menor o igual a seis (6) veces durante el plazo que esté vigente la emisión de obligaciones de largo plazo.

Fuente: Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima Inmonte

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

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

El 80% del total de activos menos las deducciones de la normativa fueron de USD 25,03 millones (cupó de la emisión); evidenciando un nivel de cobertura de 4,72 veces sobre el saldo de capital de las obligaciones en circulación, mientras que el indicador Activos Libres de Gravamen sobre el saldo en circulación es de 6,90 veces, cumpliendo con lo estipulado en la normativa vigente.

Procesos Legales Activos

De acuerdo con la página del Servicios de Rentas Internas, Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima Inmonte, a diciembre de 2020, no registra deudas firmes, por concepto de deudas impugnadas, ni facilidades de pago y ha cumplido con sus obligaciones patronales y tributarias. Por otra parte, en el portal del Consejo de la Judicatura, registra 43 procesos como figura de actor y un proceso como figura de demandado. No obstante, dichos procesos no representan un riesgo futuro para el normal funcionamiento de la compañía.

RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO

Equilibrio Político e Institucional

La aparición y propagación de la pandemia Covid-19 (coronavirus) en el año 2020 generó efectos negativos en la economía mundial y local (en contexto de la paralización de actividades, emergencia sanitaria y restricciones de movilidad). Estos efectos sumados a la caída en el precio del petróleo, baja certidumbre institucional y los casos de corrupción en el aparato estatal han deteriorado el equilibrio macroeconómico ecuatoriano. Posterior a la reciente posesión como Presidente del Sr. Guillermo Lasso Mendoza; así como las coyunturales reuniones y declaraciones de líderes políticos (incluida la oposición) en torno al “Ecuador del Encuentro” y expectativas de gobernabilidad, se configura un escenario de menor polarización social en el corto plazo. Los mercados internacionales reaccionaron de manera favorable a la elección y posesión de abril de 2021.

El Presidente de la República ha hecho anuncios importantes los cuales se enfocan en cambios institucionales y normativos importantes como lo son: la eliminación del examen de ingreso a la educación superior, eliminación del Consejo de Participación Ciudadana y Control Social, reforma a la Ley de Educación Superior, vacunar a 9 millones de ecuatorianos en los primeros 100 días de gobierno, incremento del salario básico a USD 500, eliminación del impuesto de 2% de utilidades a las ventas de la pequeña y mediana empresa y del impuesto a la salida de divisas (ISD). También se ha anunciado como objetivo del nuevo gobierno la meta de eliminar con completo el déficit presupuestario del Estado hasta el 2025.

Acorde al último informe del Índice de Progreso Social¹ (2020), Ecuador ocupó el puesto 53/163 disminución de 1 posición respecto al 2019, ubicándose por encima de países de la región como Brasil, Colombia y Perú. La pandemia afectó significativamente a Latinoamérica, afectaciones que se evidenciarán el IPS 2021. En el Ecuador el deterioro del mercado laboral y consecuentemente el incremento de la tasa de desempleo ha sido uno de los principales factores que influencia en el deterioro de las condiciones de vida. A diciembre de 2020, la tasa de desempleo fue de 5,04%

¹ Índice de condiciones de vida el cual mide el desempeño de los países en aspectos sociales y ambientales. Permite una evaluación no solo del desempeño absoluto del país, sino también del desempeño relativo en comparación con los pares económicos de un país. El índice considera factores como nutrición y salud, cobertura de servicios, seguridad, acceso a conocimiento, medioambiente, libertad, inclusión y derechos humanos.

mientras que la tasa de subempleo fue de 22,7% (deterioro respecto a diciembre 2019 en donde dichas tasas fueron de 3,8% y 17,8% respectivamente).

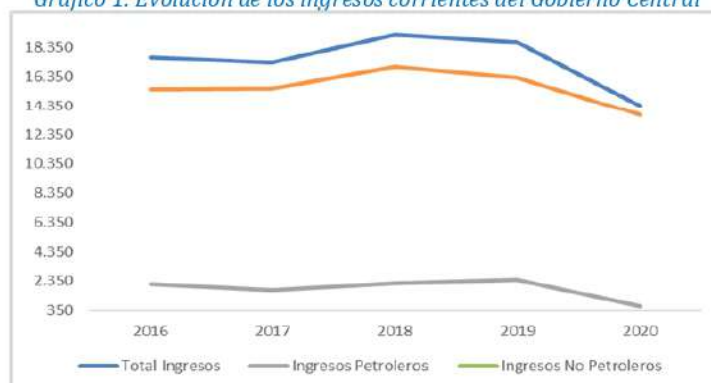
Al mes de mayo de 2021 se evidencia un incremento en el desempleo nacional, significando el 6,3% de la Población Económicamente Activa. Las expectativas de mejora de las condiciones de vida de la población no son favorables en el corto plazo considerando los problemas institucionales y las complicaciones para mitigar los efectos de la emergencia sanitaria (vacunación lenta de la población). En el mediano y largo plazo se espera una recuperación por los efectos intrínsecos de las dinámicas del ciclo económico (recuperación y expansión de la economía posterior a la recesión).

Acorde al último reporte del Índice de competitividad Global² publicado por el Foro económico Mundial, el Ecuador ocupó la posición 93/141 en el Índice de Competitividad Global mejorando 6 posiciones respecto al año 2019. Los fundamentos de mejor posición para Ecuador en el ranking global son infraestructura y apertura de nuevos mercados. El país mejoró su puntaje en el pilar de calificación de la mano de obra, mercado laboral, mercado de productos, emprendimiento y capacidad para innovar. El impacto de la pandemia se evidenciará en el Índice de Competitividad Global 2021.

Perspectivas de Crecimiento y Ciclo Económico

La disminución de la actividad comercial y el consumo afectaron a los ingresos del país en el año 2020. En el análisis histórico se evidencia un decrecimiento constante en los ingresos del Estado desde el año 2016 (exceptuando el año 2018 en donde la variación anual de los ingresos fue de 11,07%) hasta el 2020. En el último periodo fiscal los ingresos del estado decrecieron en -23,38%. En el análisis diferenciado por ingresos petroleros y no petroleros se observa al cierre del 2020 un decrecimiento de -74,44% y -15,70% respectivamente. El decrecimiento de los ingresos petroleros se debe a una caída sustancial en el precio del barril de petróleo y paralización de la producción en el Ecuador en el mes de abril 2020 como consecuencia de la rotura del Sistema de Oleoductos Trans Ecuatorianos (SOTE) y el Oleoducto de Crudos Pesados (OCP). En el corto plazo, las expectativas de recuperación de los ingresos están ligadas principalmente al grado de actividad comercial y productiva de los distintos sectores estratégicos; así como de la expansión de la demanda agregada. El posible alargamiento de la emergencia sanitaria conllevaría a una prolongación de la tendencia de los ingresos evidenciada hasta el momento.

Gráfico 1. Evolución de los ingresos corrientes del Gobierno Central



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

El Producto Interno Bruto experimentó las mayores tasas trimestrales históricas de decrecimiento económico en el 2020. Hasta el tercer trimestre del 2019 el PIB mostraba una tendencia creciente en la tasa de variación trimestral, aunque con una desaceleración constante. En el cuarto trimestre de 2019 y primer trimestre de 2020 empezó un decrecimiento de la economía como consecuencia de

² The Global Competitiveness Report: How Countries are Performing on The Road to Recovery (Special Edition 2020).

la contracción del consumo, exportaciones y la formación bruta de capital fijo. La emergencia sanitaria que golpeó al país empezó en el mes de marzo 2020, de la cual se derivaron una serie de factores que agravaron los problemas macroeconómicos existentes, dando como resultado una tasa de decrecimiento del PIB en el segundo trimestre 2020 del -10,9% (variación negativa más significativa en la historia del país desde que existe registro). Posterior a la fuerte contracción económica, en el último semestre de 2020 el PIB presentó una tasa de variación positiva (derivada de una reanudación de actividades y a un “rebound effect”).

La economía inicia una fase de recuperación, no obstante, su tasa de crecimiento depende de factores exógenos ajenos al natural desenvolvimiento de esta. El Banco Central del Ecuador estima un crecimiento de la economía para el presente año del 2,8% respecto al 2020, mientras que el Fondo Monetario Internacional estima una tasa del 2,5% y el Banco Mundial 3,4%. El nuevo Gobierno tiene por delante un rol fundamental en las expectativas de crecimiento en el corto y mediano plazo, en concordancia con las políticas públicas que lleve a cabo y la confianza que genere en los mercados nacionales e internacionales. Hasta el momento el bajo grado de certidumbre existente frente a posibles escenarios de gobernabilidad impide efectuar perspectivas robustas sobre el curso económico del Ecuador. En el 2020 la economía decreció en -7,8% respecto al 2019.

Equilibrio Externo y Balanza de Pagos

La capacidad del Ecuador de generar y acumular activos externos netos se ha visto deteriorada por la coyuntura y las necesidades de liquidez crecientes frente a los problemas estructurales en las finanzas públicas evidenciados (incremento de la deuda pública/PIB). Las reservas internacionales del país mostraron una tendencia creciente en el año 2020, respondiendo a un manejo responsable de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Como consecuencia de la agudización de la crisis económica y el incremento del gasto público por la emergencia sanitaria, se ha generado en el primer trimestre del 2021 un decrecimiento de las reservas internacionales del Banco Central. A junio de 2021 las reservas internacionales fueron de USD 6.040 millones. En lo que respecta a otros indicadores monetarios externos, la inversión extranjera directa mostró una recuperación en el cuarto trimestre de 2020 y representando en dicho periodo el 1,96% del PIB. Por su parte las remesas de igual manera presentaron una tendencia creciente y representaron el 3,94% del PIB. Las expectativas de mejora de los indicadores monetarios externos son favorables de cara al nuevo gobierno.

El sector exportador ha mostrado estabilidad y no presentó tasas de decrecimiento significativas a pesar de la emergencia sanitaria configurándose como una fortaleza para impulsar el crecimiento de la economía ecuatoriana. Los principales productos exportables siguen siendo el camarón, cacao, banano, enlatados de pescado, productos mineros y flores; sin embargo, cada vez se diversifica más los productos nacionales que tienen presencia en los mercados internacionales. A mayo de 2021, el total de importaciones fue de USD 8.634 millones (variación interanual del 24%) y exportaciones en el mismo periodo fueron de USD 10.112 millones (variación interanual del 28,5%). El principal socio comercial del país continúa siendo Estados Unidos con exportaciones a mayo 2021 por USD 2.551 millones. El país ha mantenido políticas de apertura de nuevas rutas comerciales. Las expectativas de alza del precio de barril de petróleo configuran un escenario favorable para el Ecuador.

Tabla 2. Precio del Barril de Petróleo WTI

Fecha	Precio petróleo WTI (\$)
Junio 2021	71,38
Mayo 2021	65,17
Abril 2021	61,72
Marzo 2021	62,33
Febrero 2021	59,04
Enero 2021	52,00

Fuente: The Economic Times

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Los bienes de capital y consumo concentran el porcentaje mayoritario de importaciones del país, seguidos de materias primas y combustibles. El incremento de las importaciones se da principalmente por las importaciones no petroleras. La balanza comercial refleja un saldo positivo a mayo 2021 (USD 1.478 millones). Las expectativas de mejorar la balanza comercial son positivas para el país. Se espera que el nuevo Gobierno siga promoviendo e incentivando el comercio internacional en contexto de las declaraciones efectuadas por el presidente electo.

Equilibrio Fiscal y Endeudamiento Público

Existe una tendencia creciente en el endeudamiento público del país a pesar de encontrarse al borde de los márgenes permitidos por La Ley y sobrepasando la sostenibilidad financiera técnica esperada. El incremento constante del endeudamiento público con respecto al PIB confirma la existencia de problemas estructurales en las finanzas públicas. Las calificaciones de riesgo soberano para el país se han mantenido estables en el último semestre. Posterior a una renegociación exitosa de la deuda externa en agosto de 2020, el país mejoró su calificación de riesgos, mismas que lo ubicaban a Ecuador antes del acuerdo en mención en posición de default. El país no presenta desembolsos significativos para el pago de la deuda en el corto plazo. El nuevo Gobierno ha manifestado que no existe necesidad de plantear una renegociación de la deuda. Se espera que, en el corto plazo, coyunturalmente a la recuperación económica del país y la reducción de las tasas de interés a nivel mundial se mejore la calidad de la deuda soberana.

Tabla 3. Calificación de Riesgo Soberano de Ecuador

Cambios en la Calificación de Riesgo Soberano de Ecuador			
Fecha de la calificación	S&P	FITCH	MOODY'S
03/04/2020			La calificación de riesgos baja de Caa1 a Caa3
01/09/2020	La calificación de los bonos soberanos mejora de SD/SD a B-/B		
03/09/2020		Se mejora la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de RD a B-	

Fuente: S&P Global Ratings, Fitch Ratings, Moody's
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

La deuda pública agregada muestra una tendencia creciente en su comportamiento histórico. A mayo de 2021, esta asciende a USD 63.074 millones. La deuda externa concentra el 71,96% del total de la deuda, y en términos generales ha mantenido su estructura en el tiempo. En el mes de mayo de 2021 la deuda pública externa se compone principalmente por: 42,38% en préstamos externos (a organismos internacionales) y 39,22% en bonos emitidos en mercados internacionales. Por su parte, la deuda pública interna agregada se compone principalmente por: 76,32% en bonos emitidos en el mercado nacional con tenedores públicos, 8,73% en obligaciones con el Banco de Desarrollo del Ecuador, y el porcentaje complementario en obligaciones con el Banco Central del Ecuador y otras cuentas por pagar (seguridad social y obligaciones no pagadas en presupuestos clausurados). Cabe recalcar que con la finalidad de reducir el endeudamiento el Estado ha planteado políticas de austeridad. Para el presente año el presupuesto aprobado asciende a USD 31.949 millones, lo cual significa respecto al 2020 una reducción de USD 3.549 millones.

Analizando los indicadores de endeudamiento público, se observa una tendencia incremental en el ratio deuda pública sobre PIB; sin embargo, se observa un ligero decrecimiento en marzo de 2021 respecto al mes anterior. A mayo de 2021, la deuda pública significó el 62,60% del PIB. El indicador de cuenta corriente sobre PIB, presenta una tendencia creciente desde el segundo trimestre del 2019 hasta el tercer trimestre del 2020, en donde el indicador fue de 5,1%. A la fecha actual, no existe estadística publicada para evidenciar el desarrollo de este ratio en los últimos meses. La cuenta corriente en el cuarto trimestre de 2020 fue de USD 765,8 millones. Las expectativas de mejora de este indicador son favorables en contexto del impulso y proyección que presenta el sector exportador ecuatoriano.

Equilibrio del Sistema Financiero y Monetario

En el análisis de los principales indicadores monetarios del país, la oferta monetaria (M1) mostró una leve tendencia constante en el año 2020. A mayo 2021, la oferta monetaria total del país fue de USD 28.295 millones con un crecimiento mensual del 0,19% (explicado por la leve disminución de especies monetarias en circulación). En lo que respecta a la liquidez total del sistema (M2) ha mostrado una tendencia creciente constante en los últimos 5 años, en el contexto del crecimiento constante de las captaciones de otras sociedades de depósito. A mayo 2021, la liquidez fue de USD 64.514 millones.

Para el año 2020 el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC) proyectó una inflación de 0,1%; sin embargo, por contexto de la pandemia la inflación al cierre del periodo fiscal anterior fue de -0,93%. Al mes de junio de 2021, el informe mensual sobre el Índice de Precios al Consumidor muestra una variación anual de -0,69% respondiendo a la contracción de la demanda por los efectos explicados en el presente informe. En el primer semestre de 2021, las tasas de interés del sistema financiero internacional han tendido a la baja. Desde abril de 2020 a la fecha actual la Tasa de la FED se ha mantenido en 0,25%, misma que se mantendrá hasta la finalización de la pandemia. En el Ecuador hasta mayo de 2021 las tasas de interés no han sufrido variaciones significativas a pesar de los efectos exógenos que recaen sobre los distintos ejes económicos del país. En el corto plazo se espera que se mantenga la estabilidad y robustez del sistema financiero en el contexto de la normativa vigente y resultados obtenidos hasta el momento. Al cierre de junio de 2021 el riesgo país se ubicó en 758 puntos. Cabe recalcar que conjuntamente con Argentina, Ecuador venía mostrando los valores elevados en este aspecto en contraste con el promedio de la región.

La pandemia no solo incrementó las necesidades de financiamiento del sector público, sino también del sector privado. Al cierre del 2020, el sistema bancario mostró una tendencia creciente en sus operaciones y otorgó créditos al sector privado por USD 45.649 millones (incremento anual del 2,50%). A mayo de 2021, los créditos al sector privado continúan con la tendencia creciente cerrando el mes con un monto colocado de USD 46.978 millones. El sistema financiero ecuatoriano sigue mostrando solidez a pesar de la pandemia configurándose como una fortaleza dentro del eje macroeconómico al ser un actor fundamental para impulsar el crecimiento. El cambio de Gobierno y altos funcionarios de entidades estratégicas para el sector, en contexto de las políticas públicas y direccionamientos que estos ejecuten serán un factor que influirá en las expectativas a corto y mediano plazo del sistema financiero y monetario ecuatoriano.

RIESGO SECTORIAL

Fuerzas competitivas del sector

La industria manufacturera es la más grande de la economía ecuatoriana, participa alrededor del 13% del PIB. Según el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), a través de la Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo (ENEMDU), sostiene que, con período de recolección a septiembre de 2020, la tasa de participación global fue de 62,8%, empleo adecuado de 32,1%, subempleo de 23,4% y desempleo de 6,6% de la población económicamente activa.

Por otro lado, de acuerdo con los datos del Banco Central del Ecuador, las exportaciones totales registradas entre enero y agosto de 2020 alcanzaron USD 12,900.6 millones, equivalente al 13,5% inferior con respecto al mismo período en el 2019. Las exportaciones petroleras alcanzaron USD 2,750.9 millones, representando una reducción del 45,9% con respecto al 2019 y las no petroleras USD 9,664.3 millones, equivalente a un incremento de 8,2% con respecto al período de enero a agosto de 2019. La participación porcentual de las exportaciones no petroleras correspondió al 60,9% de productos tradicionales y 39,1% en no tradicionales.

Las características geográficas y condiciones climáticas del Ecuador permiten al país la explotación de diversidad de cultivos tradicionales y no tradicionales y éstos, a su vez, posibilitan la producción

del mercado de fertilizantes y químicos para contribuir al desarrollo y competitividad del sector agricultor por su aporte en la calidad y costos de producción. Por lo tanto, el subsector se encuentra altamente relacionado con los impactos positivos o negativos que el sector agrícola aprecie y, como tal, es considerado parte de su cadena de suministro, lo cual posiciona a este mercado como un sector priorizado.

Según el Ministerio de Agricultura y Ganadería, en el Boletín Nacional de Agroquímicos y Fertilizantes 2020 expedido en noviembre de 2020, el Índice de Precios de Insumos Agroquímicos (IPI) se contrajo en 1,84% con respecto a octubre de 2020, mes en el cual el indicador experimentó un crecimiento de 0,42%. El Índice de Precios de Fertilizantes (IPF), para el mes de octubre de 2020, presentó un aumento de 2,68% con respecto al mes anterior dado el incremento del precio de la urea pasando de USD 21,36 a USD 22,18, sin embargo, de octubre a noviembre de 2020, el indicador se contrajo en 1,68%, debido a la disminución del precio promedio ponderado de la urea (2,4%), registrando así los fertilizantes precios bajos para el mes de noviembre de 2020. Con respecto a los plaguicidas, la entidad reporta una reducción en la demanda de los mismos dado el inicio del periodo de lluvia en el país.

Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima INMONTE se enmarca en la industria manufacturera y el subsector al que pertenece corresponde al de "Fabricación de insecticidas, raticidas, fungicidas, herbicidas, antigerminantes, reguladores del crecimiento de las plantas" bajo el código CIUU C2021.01, en el cual se registran 44 empresas, mismas que alcanzaron en el año 2019 ingresos de USD 208,87 millones. Los principales participantes, además del emisor, son: BAYERS S.A., INTEROC S.A., DUPOCSA Protectores Químicos para el Campo S. A., Adama Ecuador ADAMECUDOR S.A. Se evidencia una elevada concentración por las empresas líderes del sector, por su parte, Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima INMONTE registró un nivel de participación de mercado del 18% en las ventas del año 2019.

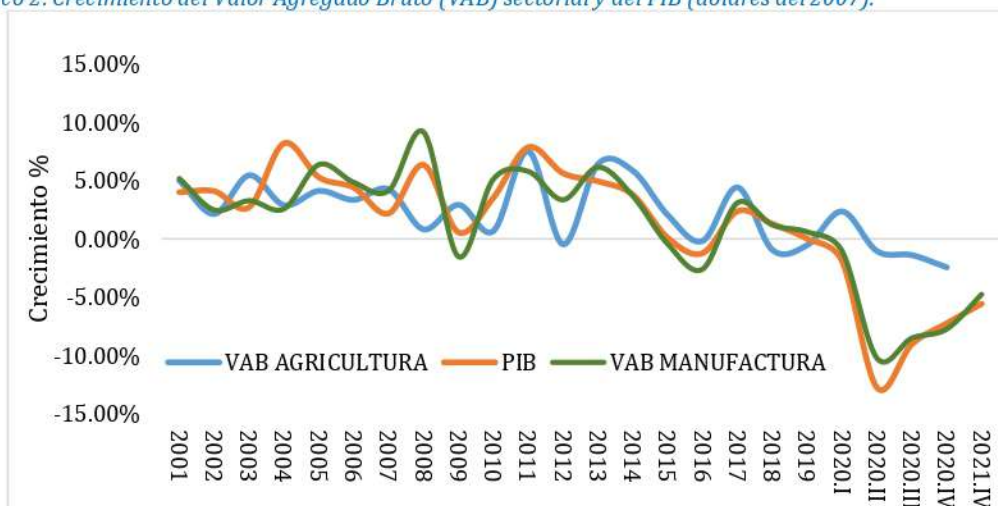
Respecto a las Fuerzas Competitivas de Porter, se evidencian altas barreras de entrada para potenciales competidores dada la presencia de economías de escala, fuerte competitividad de las empresas de la industria, requisitos de capital inicial elevados, mano de obra altamente calificada, procesos industriales rigurosos. El poder de negociación frente a los proveedores es bajo, gran cantidad de materia prima para la elaboración de agroquímicos proviene del exterior y depende de los precios internacionales, además, el costo de cambio de proveedor podría resultar significativo para las empresas del sector, en términos de precios y condiciones de pago. Con respecto a los compradores, por su parte, se tiene un poder de negociación moderado dado que, si bien el subsector de agroquímicos posee un nivel de concentración elevado, la demanda se limita a las condiciones climáticas y distintas fases de los cultivos. Finalmente, el riesgo de sustitución es bajo, dado que los productos químicos no poseen sustitutos cercanos o perfectos y comprenden a un grupo de materia prima esencial para los sectores productivos agrícolas y manufacturero.

Análisis de los Principales Factores Cíclicos y de Crecimiento del Sector

Desde el 2015 al 2019, el Valor Agregado Bruto (VAB) del sector manufacturero (excepto refinación de petróleo) ha crecido a una tasa promedio del 0,36%, cifra inferior al crecimiento del PIB durante el mismo periodo (2015-2019). En esta última década, el sector ha mantenido su peso dentro de la economía con una participación entre el 11% y 13% del PIB. Para el segundo trimestre de 2020, la economía decreció 12,4% con respecto al similar del 2019 y el VAB no petrolero decreció 9,8%, según el Banco Central del Ecuador. Al primer trimestre de 2021 el VAB manufacturero decreció hasta -4,77%, mientras que el VAB Agrícola un -2,00% para el mismo trimestre del presente año (2021). Con respecto al Índice de Producción de la Industria Manufacturera, IFI-M, según la INEC, se ubicó en 143,71 a septiembre de 2020, representando una variación positiva de 11,04% con respecto al mes anterior y 2,81% con respecto a septiembre de 2019, evidenciando mejoras en términos de productividad en el sector.

El subsector de ventas al por menor y mayor de productos para el sector agrícola encamina su comportamiento acorde este y, por tanto, a la evolución de la economía del país. Desde inicios del tercer trimestre de 2018, el sector comercio presenta una tendencia decreciente, agudizada por la crisis económica, paralización de actividades en octubre de 2019 a causa de protestas socio-políticas y aceleradas por la pandemia del COVID-19 desde marzo de 2020, llegando a una variación negativa de 9,8% para el segundo trimestre del 2020, dado el nivel de ausentismo, restricciones comerciales y de movilización que afectó al desempeño del sector y sus relacionados.

Gráfico 2. Crecimiento del Valor Agregado Bruto (VAB) sectorial y del PIB (dólares del 2007).



Fuente: Banco Central del Ecuador (BCE)

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Considerando las 10 empresas comparables³ con Importadora Industrial Agrícola Del Monte Sociedad Anónima Inmonte las ventas a finales de 2019 totalizaron USD 892,71 millones, con una reducción con respecto al período 2018 de 7,75%. El EBITDA del 2019 fue de USD 67,32 millones, 6,87% menos con respecto al año anterior. El indicador de rendimiento EBITDA/Ventas para el 2019 indica que el 7,54% de los ingresos por ventas son ganancias netas antes de impuestos, intereses, depreciación y amortización, mientras que en el 2018 fue de 7,47%, evidenciando un leve incremento sobre el indicador.

Tabla 4. Indicadores Generales del sector.

Año	Ventas Miles USD	Δ% Ventas	EBITDA	Δ% EBITDA	EBITDA/Ventas (%)
2018	210	-	43	-	20.57%
2019	213	1.11%	40	-6.85%	18.95%
2020	225	5.66%	20	-50.97%	8.79%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Regulaciones del Sector

El sector de las manufacturas depende del acceso a materias primas y bienes de capital necesarios para su producción, en los que muchos segmentos se proveen de insumos del exterior. El subsector, al formar parte de la cadena de suministro del sector agrícola, lo cual posiciona a este mercado como un sector priorizado, no enfrenta impuestos o aranceles.

A finales de 2019, tras resolución de la Asamblea Nacional entró en vigencia desde el primero de enero de 2020, la Ley de Simplificación y Progresividad Tributaria, entre las acciones más importantes se encuentran: eliminación del anticipo del Impuesto a la renta, lo cual permitirá a los

³ Se consideraron las siguientes empresas: Agripac S.A., Ecuquímica Ecuatoriana de Productos Químicos C.A., Bayer S.A., Intero S.A., Farmagro S.A., Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima Inmonte, Dupocsa Protectores Químicos para el Campo S.A., BASF Ecuatoriana S.A., Fertisa, Fertilizantes, Terminales I Servicios C.L., Adama Andina B.V.

contribuyentes tener un mayor flujo y liquidez durante el ejercicio fiscal, régimen impositivo simplificado para microempresas y régimen de impuesto único para el sector agrícola, además de tarifa cero% IVA para insumos y maquinaria agrícola, flores, entre otros.

La compañía Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima Inmonte, además, está sujeta a regulaciones y controles de numerosos cuerpos legales del país que velan por el cumplimiento de normas y procesos según sus distintas áreas de interés. Entre estas entidades públicas destacan: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Ministerio de Relaciones Laborales, Ministerio de Salud, Normativas Municipales, Servicio de Rentas Internas y Defensoría del Pueblo. Así como las disposiciones generales vigentes previstas en la Constitución de la República del Ecuador en referente a la Gestión Integral de Residuos Sólidos, prevención de contaminación y la Ley de Gestión Ambiental que establece los principios y directrices de la política ambiental, instrumentos de control y prevención.

RIESGO DE LA POSICIÓN DEL EMISOR Y GARANTE

Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima INMONTE es una empresa ecuatoriana constituida en el año 1989, en el cantón Guayaquil, con la actividad principal de elaboración de fertilizantes y agroquímicos y mantiene vigente, además de la presente emisión, la Sexta y Séptima Emisión de Obligaciones y Facturas Comerciales Negociables en el Mercado de Valores.

Posición Competitiva del Emisor

La compañía desempeña sus actividades dentro del sector manufacturero y siendo parte del subsector de fabricación de fertilizantes y agroquímicos. Cuenta con 31 años experiencia dentro del mercado y su cartera de productos se distingue entre dos líneas de negocios principales: agroquímicos (insecticidas, herbicidas, acaricidas, fungicidas, nutrición) y fertilizantes. Además, comercializa semillas de arroz.

Las ventajas comparativas y competitivas son:

- Economías de escala.
- Oferta de productos de especialización, manteniendo presencia en el mercado de commodities.
- Oferta de mezclas especiales de fertilizantes diseñadas según las necesidades del cliente.
- Cuenta con una amplia paleta de productos, y registros para los diferentes cultivos y para los diferentes problemas agrícolas, moléculas de especialidad y tradicionales, registros propios y soporte de multinacionales par investigación y desarrollo.
- Posee una planta de procesamiento que brinda a la compañía la capacidad productiva.
- Cuenta con equipo técnico de desarrollo en campo.
- Cobertura a nivel nacional.
- Mantiene alianzas estratégicas con clientes, proveedores y distribuidores.
- Ofrece asesoría complementaria a sus productos.
- Posee certificación ISO 9001:2015.

Principales Competidores

El mercado en el que se desenvuelve Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima Inmonte posee un nivel de competitividad elevado en términos de precios debido a la escasa diferenciación de productos. Aquellos considerados como competencia directa son: Agripac S.A., Bayer S.A., Ecuaquímica Ecuatoriana de Productos Químicos C.A., Interoc S.A. y Fertisa, Fertilizantes, Terminales I Servicios C.L.

Además de contar con el respaldo de la certificación antes mencionada, la compañía procura mantener una estructura de costos competitiva, capacidad del personal para el servicio de asesoría

complementaria y alta calidad en sus productos, lo cual brinda ventaja competitiva a la empresa y le permite diferenciarse de su competencia.

La amenaza de sustitutos es baja, dado que los productos químicos no poseen sustitutos cercanos o perfectos, si bien existen alternativas orgánicas dentro del mercado, su eficiencia sobre los cultivos no alcanza los niveles de los agroquímicos. En lo que concierne a la amenaza de nuevos entrantes, se considera limitada, dada la presencia de economías de escala, fuerte competitividad de las empresas de la industria, requisitos de capital inicial elevados, mano de obra altamente calificada, procesos industriales rigurosos.

Principales Clientes⁴

Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima INMONTE posee un amplio portafolio de clientes, compuesta por más de 1.000 compradores, desde micro-agricultores hasta grandes agro-exportadores. Los 10 principales corresponden a empresas y personas naturales no relacionadas locales cuyas actividades corresponden a las del sector agrícola (cultivo de vegetales, ciclo corto, etc.). Se evidencia una cartera de principales clientes con un nivel de concentración bajo, su principal cliente dedica sus actividades a la comercialización de abonos, fungicidas, insecticidas y demás agroquímicos y posee una participación en las ventas (dentro de los principales clientes), al 30 de junio de 2021, de 5,00% y 4,00% al 31 de diciembre de 2020. El segundo principal cliente posee el 4,00% de participación a junio de 2021. Los 10 principales clientes representan a junio de 2021 el 23,50% del total de los ingresos. Con lo anterior, se evidencia una cartera de clientes atomizada con bajo nivel de dependencia, mitigando riesgos de concentración. Además, al dirigir su mercado al sector agrícola del país, el emisor se posiciona favorablemente en términos de demanda sostenible.

La compañía cuenta con Políticas de Crédito para clientes formalizadas en las que establecen los plazos (que oscilan entre 60 días y 180 días) y los cupos acordes al perfil de cada cliente, de esta manera, la compañía mantiene un óptimo control de cobranzas y una cartera sana. Dicha política es implementada por el Área de Crédito y Cobranzas, liderada por la Jefatura de Crédito, que reporta a la Gerencia Financiera y está respaldada por un Comité de Crédito.

Por otro lado, el poder de negociación de los clientes de Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima INMONTE es moderado, dado que, si bien su portafolio se encuentra atomizado, la demanda se limita a las condiciones climáticas y distintas fases de los cultivos. Finalmente, es importante mencionar que la compañía asegura la fidelidad de sus principales clientes mediante planes de capacitación en conjunto con la Universidad Ecológica ECOTEC, el cual abarca diferentes temas de interés sobre el sector, productos, y demás. Adicionalmente, se capacita al personal de los clientes en los requerimientos del Ministerio de Agricultura y Ganadería (MAG) y Agrocalidad.

Principales Proveedores⁵

La cartera de principales proveedores de Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima INMONTE se compone, en su mayoría, de empresas del exterior, con actividades que, entre otras, corresponden a la comercialización de productos de protección vegetal como insecticidas y herbicidas. El principal proveedor, de origen extranjero, posee una participación al 30 de junio de 2021 de 27,00%, mientras que en el 2020 fue de 23,00%, recordando que al ser un proveedor del exterior el emisor depende de los precios del extranjero para la determinación del costo de ventas. El segundo proveedor principal es, también, del exterior y posee el 8,00% de participación en junio de 2021 y, al cierre del año 2020 una participación del 11%. Los 10 principales proveedores a junio

⁴ El detalle de los principales clientes fue proporcionado adecuadamente por de Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima Inmonte a la calificadora, sin embargo, en virtud de su política de confidencialidad, no será publicados en este informe.

⁵ El detalle de los principales proveedores fue proporcionado adecuadamente por de Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima Inmonte a la calificadora, sin embargo, en virtud de su política de confidencialidad, no será publicados en este informe.

de 2021 representan el 53% sobre el total de la cuenta. Lo anterior, evidencia un portafolio de proveedores de concentración moderada.

Con respecto a las políticas de pago a proveedores, la compañía cuenta con un Área de Tesorería para canalizar los pagos locales y del exterior, estas se distinguen acorde al proveedor y busca mantener relaciones de largo plazo para garantizar el abastecimiento de inventario necesario para la producción y comercialización. Los plazos oscilan entre los 180 a 360 días de pago (lo cual se considera positivo en términos de disponibilidad flujos para la compañía) y la línea de cupo depende del perfil del proveedor, y oscila entre USD 3,00 millones a USD 5,00 millones. Se evidencia poder de negociación bajo frente a los proveedores dada la dependencia de precios internacionales. El tiempo de llegada de los productos varía entre 7 días a 45 días, dependiendo del origen de su emisor. Cabe mencionar, además, que Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima INMONTE mantiene alianzas estratégicas con proveedores del exterior y pre-cancela facturas para conseguir descuentos sobre los productos.

Perspectivas de Crecimiento de Ventas del Emisor

Según la información provista por la empresa, la principal línea de negocio corresponde a los agroquímicos (herbicidas, insecticidas, agronutrientes, coadyuvantes, reguladores de crecimiento, etc.), la cual representó el 87,92% de las ventas al 30 de junio de 2021. La segunda línea de negocios comprende a los fertilizantes representando el 12,08% de ventas a junio de 2021, con una tendencia decreciente dentro de mencionados períodos (2018 – 2020) dado que se realizaron ajustes en esta línea ya que, dentro de las estrategias, se plantea mejorar y potenciar una nueva división y mantener el impulso de la línea de agroquímicos, la cual proporciona la mayor rentabilidad y margen a la compañía. La empresa evidencia, en general, un comportamiento decreciente en los ingresos por ventas desde el 2018 al 2020.

Tabla 5. Ventas por líneas de negocio. (cifras en miles de USD).

Línea de Negocio	jun-20 (12 meses)		2020		jun-21 (12 meses)	
	USD	%	USD	%	USD	%
Agroquímicos	25,871	221.37%	23,772	84.31%	26,366	87.92%
Fertilizantes	5,428	46.45%	4,425	15.69%	3,622	12.08%
Total	11,687	100.00%	28,197	100.00%	29,988	100.00%

Fuente: Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima Inmonte
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Al 30 de junio de 2021, la empresa registró ventas acumuladas a 12 meses de USD 29,99 millones y al 30 de junio de 2020 ventas acumuladas a 12 meses de USD 31,29 millones, representando una disminución del -4,19% en consecuencia al impacto negativo del país por la pandemia de COVID-19, y la reactivación que se ha generado durante el primer semestre del año 2021, mitigado por la estrategia corporativa de priorizar los márgenes de rentabilidad sobre los ingresos por ventas y mantener una postura conservadora frente a su apetito al riesgo.

Para el término de 2021, Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima INMONTE espera alcanzar los USD 32,96 millones de facturación en las diferentes divisiones, equivalente a un crecimiento de 16,92% en las ventas. Además, establece seguir fortaleciendo la participación de cada una de sus especialidades, a fin de que aporten directamente en la rentabilidad de la compañía.

Finalmente, dentro de sus objetivos de largo plazo, la compañía buscará ubicarse entre las cuatro empresas más representativas del subsector en el país, siendo líderes en el negocio de semillas, fortaleciendo las alianzas estratégicas con los proveedores y apalancando su crecimiento en nuevas divisiones.

Eficiencia Operativa y Rentabilidad del Negocio

Tabla 6. Eficiencia operativa y rentabilidad.

Eficiencia		Promedio Industria		IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE SOCIEDAD ANONIMA INMONTE		
		2020	2019	jun-20	2020	jun-21
Días de cartera	d	192	208	295	351	313
Días de inventario	d	143	128	118	103	134
Días de proveedores	d	276	132	302	280	308
Ciclo de conversión de efectivo	d	59	204	111	174	139
Utilidad/Ventas	%	2.05%	1.21%	1.31%	0.73%	0.72%
Ventas /Activo	%	0.79	0.83	0.64	0.57	0.59
Margen Bruto / Venta	%	31.07%	31.18%	31.42%	33.40%	31.46%
ROA	%	1.62%	1.01%	0.83%	0.42%	0.42%
ROE	%	7.17%	4.39%	3.86%	1.90%	2.04%

*Información interanual acumulada 12 meses

Fuente: Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima INMONTE

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima INMONTE posee un indicador de 313 días de cartera a junio de 2021, representando un incremento de 18 días con respecto a junio de 2020, deterioro del indicador originado por la disminución de ingresos por ventas percibidos por la compañía durante el año y dificultad de cobro durante los meses críticos de pandemia COVID-19. Comparado con el promedio de 10 empresas dentro del subsector en el 2020 (192 días), la compañía se ubicó en una posición desfavorable, ya que el sector evidencia recuperación de cartera en menor tiempo. Por otra parte, el saldo de cuentas por cobrar a junio de 2021 se ubica en USD 24,41 millones, de los cuales el 28,03% se encuentra en cartera vencida y el 71,97% se encuentra en cartera por vencer, las 10 principales cuentas por cobrar concentran el 20% del total de la cuenta y las cuentas relacionadas representan el 5,97% sobre los activos, evidenciando un buen manejo de crédito y cobranza por parte de la compañía.

A junio de 2020, la compañía ubica el indicador días de inventario en 118 días y, a junio de 2021, se ubica en 134 días, representando un incremento de 16 días en el indicador, sin embargo, la compañía ha implementado un plan de optimización de costos y eficiencia de inventario de tal manera que mantenga una rotación de inventario no mayor a 90 días. Con lo anterior, el rubro se ubica en USD 5,34 millones al término de 2020. Por otro lado, en comparación con las empresas del subsector, el emisor cuenta con una posición favorable.

El indicador de días de proveedores evidenció un ligero incremento de 6 días en lo que al periodo junio de 2020 - junio de 2021 se refiere, pasando de 302 días a 308 días dada la contracción del rubro entre ambos períodos por el ajuste de inventarios para mantener una rotación óptima para la compañía. Las políticas de pago a proveedores se distinguen acorde al proveedor local o del exterior. Se evidencia, un poder de negociación bajo debido a la dependencia de precios internacionales ya que gran cantidad de materia prima para la elaboración de agroquímicos proviene del exterior. Durante la pandemia, la compañía no presentó dificultades de abastecimiento.

El ciclo de conversión de efectivo de la empresa presenta deterioro de junio de 2020 a junio de 2021, pasando de 111 días a 139 días sobre el promedio de las 10 empresas comparables dentro del subsector utilizadas en el presente análisis (59 días). No obstante, es relevante mencionar que la compañía cuenta con capital de trabajo positivo y con tendencia creciente de 2019 a 2020, llegando a ubicarse en USD 5,99 millones al 31 de diciembre de 2020, equivalente a un incremento de 8,49% con respecto a 2019, debido a la reducción de pasivos corrientes por disminución de cuentas por pagar a proveedores, lo cual, además, ha beneficiado a sus niveles de liquidez, ubicándolos muy cerca de la unidad.

En referencia a la actividad operativa de la compañía, durante la pandemia, Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima INMONTE operó, aproximadamente, en un 30%-40% de

capacidad, presentando escenarios de reducción de jornada laboral, disminución de costos y modalidad teletrabajo para ciertas áreas/departamentos. Actualmente, la compañía se encuentra completamente activa y genera recursos a partir de la elaboración de agroquímicos y fertilizantes, cuyos riesgos inherentes al mismo mitigan bajo pólizas de seguros multiriesgo, dinero y valores, equipo y maquinaria, accidentes personales, almacenamiento y transporte con Seguros Equinoccial por un monto de USD 42,25 millones con vencimiento en abril de 2022, pólizas de seguros con Seguros Cóndor por concepto de seguridad civil, fidelidad y vehículos por USD 1,41 millones a vencer en abril de 2022, con AIG Metropolitana por USD 400 mil en el ramo de fidelidad a vencer en abril de 2022 y seguro de crédito interno con Seguros Confianza por USD 44,95 millones a vencer en agosto de 2022.

La rentabilidad de la compañía viene dada, principalmente, por la venta de agroquímicos. El margen neto evidenció un decrecimiento, ubicándose en 0,72% a junio 2021, mientras que a junio de 2020 fue de 1,31%, evidenciando que la compañía se ha deteriorado en su capacidad de convertir ingresos en beneficios, principalmente por el incremento de costos de ventas en este periodo de evaluación (junio 2021). En junio 2021, la rotación de activos se ubicó en 0,59 veces, mostrando un leve deterioro con respecto a junio de 2020 (0,64 veces) y, el multiplicador de capital se ubicó en 4,80 veces, incrementando con respecto a junio de 2021 (4,64 veces).

Finalmente, el rendimiento sobre los activos (ROA), a junio de 2020, se ubicó en 0,83%, mientras que, al junio 2021, se ubica en 0,42%. La rentabilidad sobre los fondos propios de la empresa (ROE), por su parte, también evidenció decrecimiento entre dichos periodos, pasando de 3,86% a 2,04%, ambos crecimientos se originan por el decrecimiento de ganancia neta del período (acumulado a 12 meses hasta junio de 2021).

RIESGO ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL ***Evaluación de la Administración y Gobierno de la Corporación***

Según la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, la compañía Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima INMONTE cuenta con un capital suscrito a la fecha de USD 5,09 millones y presenta la siguiente composición accionaria:

Tabla 7. Participación accionaria.

No.	Nombres	Nacionalidad	Capital	%Participación
1	Idrovo Triviño Pedro José	Ecuador	2.963	58,14%
2	Luque Marriott Mercedes María Monserrate	Ecuador	482	9,46%
3	Idrovo Luque Pedro José	Ecuador	413	8,10%
4	Idrovo Luque Melissa Estefanía	Ecuador	413	8,10%
5	Idrovo Luque María Laura	Ecuador	413	8,10%
6	Idrovo Luque Isabela Valeria	Ecuador	413	8,10%
TOTAL			5.096	100,00%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

El accionista principal, Idrovo Triviño Pedro José, cuenta, además, con participación accionaria en la empresa Lidercetty S.A., empresa dedicada al mantenimiento de parques y jardines, Edcorpsa S.A., dedicada a la venta al por mayor de insumos agrícolas, Agrochemicals del Ecuador Agrochem S.A., comercializadora de productos químicos de uso agrícola, Megsareal S.A. (relacionada), dedicada a las actividades de fumigación y aero fumigación agrícola, Plastic Company IH S.A., fabricante de artículos de plástico.

Por su parte, Luque Marriott Mercedes María Monserrate, también posee participación accionaria en Lidercetty S.A., Edcorpsa S.A. y Agrochemicals del Ecuador Agrochem S.A., mientras que el accionista Idrovo Luque Pedro José posee participación en Plastic Company IH S.A. e Idrovo Luque María Laura en Home-Ec S.A., la cual dedica sus actividades a la venta al por mayor de artículos de limpieza. Las

accionistas Idrovo Luque Melissa Estefanía e Idrovo Luque Isabela Valeria no poseen participación accionaria en otras compañías.

Cabe señalar que Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima Inmonte posee el 99,95% de participación accionaria en la compañía Megsareal S.A. (subsidiaria).

Dentro de la plana gerencial, el MBA. Pedro Idrovo Triviño, fundador de la compañía, ocupa el cargo de Gerente, con el respaldo del Econ. Norman Cevallos, con 1 año de permanencia como director ejecutivo, el MBA. Polo Salazar como Gerente Financiero, con 20 años de experiencia y el Msc. Javier Almeida como Director Comercial con 3 años de permanencia.

Gobierno de la Corporación

La Junta General de Accionistas se posiciona como el mayor órgano de gobierno dentro de la estructura jerárquica de la organización. En lo que respecta a las directrices operativas y administrativas, las competencias recaen sobre la plana gerencial correspondidas por jefaturas y gerencias, quienes poseen títulos de tercer y cuarto nivel y mantienen reuniones semanales documentadas en políticas, correos y comunicaciones. La compañía no cuenta con un Directorio estatutario y no posee un Manual de Gobierno Corporativo formalmente implementado.

Además, cuenta con manuales en los que se especifican las principales funciones de los trabajadores administrativos⁶ y, con distintas políticas internas como: Política de Devolución de Mercadería en la que se define los alcances, resultado esperado, responsables, herramientas requeridas y descripción de procedimiento a seguir, Política de Caja Chica, en el que se define el objetivo y procedimiento a seguir y Política de Pago a Proveedores, que establece los criterios de selección de proveedores, ejecución del servicio y condiciones de pago.

Cabe mencionar que, a junio de 2021, la compañía posee 150 trabajadores, distribuidos en 1 gerente presidente, vicepresidente, 53 administrativos, 59 trabajadores en el área de producción y 35 en el área de ventas.

Política y Estrategia Corporativa

De acuerdo con la información provista por Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima INMONTE, la Planificación Estratégica 2020 y 2021 se enfoca en comercialización de nuevas divisiones de negocio, convenios y automatización de procesos.

El procedimiento de la Planificación Estratégica se constituye mediante la revisión del presupuesto mensual de ventas y de gastos e inventarios y ejecución de ajustes, de ser requerido por parte de los administradores y gerencias. Cabe mencionar que, en términos generales, el avance de los ejes presentó retraso por efecto de la pandemia en 2020, para junio 2021 los índices de cumplimiento de plan estratégico han mejorado para los objetivos que se plantean para el presente año 2021, y un ligero avance para su planificación del año 2022.

Investigación y desarrollo

Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima INMONTE se encuentra desarrollando una plataforma de comunicación para mejorar la comunicación y contacto con sus clientes para desarrollar el servicio ofrecido. Además, mantienen en etapa inicial un proyecto consistente en comercialización de sus productos en línea. Con respecto a la innovación, se encuentra en proceso un proyecto referente a la semilla de arroz.

Responsabilidad Social

⁶ La calificadora recibió un oficio firmado de la existencia de dichos manuales, sin embargo, no se ha verificado dicha información

Cumplen los estándares internacionales para la producción de agroquímicos y asesoría técnica a los usuarios, agricultores y demás personas involucradas en el medio brindándoles capacitaciones e instrucción profesional.

La compañía mantiene, además, un programa de reciclaje especializado orientado a la recuperación de envases de productos agroquímicos y su posterior tratamiento para eliminación de desechos, involucrando a distribuidores, clientes, agricultores y demás partes interesadas al fin del reciclaje y cuidado medioambiental.

RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA

Para el presente análisis, se ha considerado información auditada proporcionada por la firma Vizñay, Asociados Cía. Ltda. para el 2018, 2019 y 2020 los que se muestran sin salvedades. Además, se utilizaron los Estados Financieros internos proporcionados por Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima INMONTE.

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

Tabla 8. Estructura financiera.

Periodo	Industria	2018	2019	jun-20	2020	jun-21	PROMEDIO 2018-2020
Activo	257	53,302	50,689	49,093	49,582	50,574	51,191
Pasivo	198	43,820	39,663	38,508	38,692	40,036	40,725
Patrimonio	59	9,481	11,025	10,585	10,890	10,538	10,466
Ventas	213	40,773	36,283	31,299	28,197	29,988	35,084
Margen Bruto	66	11,038	9,839	9,834	9,417	9,433	10,098
EBITDA	40	2,039	2,112	2,814	2,521	2,537	2,224
EBIT	40	1,665	1,640	2,351	2,044	2,085	1,783
EAT (Utilidad o Pérdida del periodo)	8	577	454	409	207	215	413
Utilidad/ Venta	1.21%	1.42%	1.25%	1.31%	0.73%	0.72%	1.13%
Ventas / Total Activos	0.83	0.76	0.72	0.64	0.57	0.59	0.68
Total Activos / Patrimonio	4.37	5.62	4.60	4.64	4.55	4.80	4.92
ROA	1.01%	1.08%	0.90%	0.83%	0.42%	0.42%	0.80%
ROE	4.39%	6.09%	4.12%	3.86%	1.90%	2.04%	4.04%
NOF/VENTAS	0.60	0.32	0.41	0.42	0.54	0.40	0.42
FM/VENTAS	5.23%	21.04%	22.73%	17.87%	24.95%	18.76%	22.91%
FM/NOF	0.09	0.60	0.44	0.45	0.46	0.47	0.50
Ebitda/ Gasto Financiero	4.80	1.27	1.07	1.35	1.08	1.11	1.14
Deuda/ Ebitda	2.12	7.98	8.47	6.10	7.28	6.67	7.91

*Información interanual acumulada 12 meses

Fuente: Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima Inmonte

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Estructura Financiera

Los activos de Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima INMONTE han presentado un comportamiento decreciente desde el 2018 al 2020, sin embargo, para junio de 2020 a 2021 se observa un comportamiento creciente. Este rubro se ubica por debajo del nivel de activos por debajo del nivel de activos promedio de las 10 empresas consideradas dentro del análisis ya que, si bien el emisor comprende a una de las empresas representativas, sus competidores se encuentran posicionados en el mercado de agroquímicos en el país alcanzando niveles de ingresos y estructura mayormente robusta. Al 2020, los activos presentaron un decrecimiento del -2,18% con respecto al 2019, como resultado de la disminución de los rubros cuentas por cobrar (clientes) e inventarios. A junio de 2021, el rubro tuvo un comportamiento creciente de hasta 3,02% por el crecimiento de otras

cuentas por cobrar la cual está compuesta por: inversiones, pagos por anticipado, activos por impuestos corrientes, otras cuentas por pagar y saldo por cobrar accionistas.

Al 2020, la empresa distribuye sus activos totales en 77,58% en activos corrientes y 22,42% en activos no corrientes. A junio de 2021 la distribución es similar 77,75% en activos corrientes y 22,25% en activos no corriente. La cuenta más representativa a junio de 2021 dentro de los activos corrientes es la cuenta clientes con el 51,49% de participación sobre el total de activos. Mientras que, para los activos no corrientes, la cuenta más representativa a junio de 2021 corresponde a activos tangibles con el 18,23% de participación sobre el total de activos.

Al 30 de junio de 2021, las cuentas por cobrar de corto plazo se ubicaron en USD 26,04 millones, evidenciando un crecimiento de 1,52% respecto al 30 de junio de 2020. En cuanto a las políticas de crédito de la empresa, las políticas de créditos establecen ventas a crédito a clientes calificados, con plazos que oscilan entre 60 y 180 días. La cartera vencida a junio 2021 es de USD 6,84 millones, equivalente al 28,03% del total de la cartera. Por lo anterior, se evidencia que la compañía mantiene un adecuado control de cobranzas y una cartera considerablemente sana a pesar de esto se observa un decrecimiento en la rotación de cartera por el decrecimiento de los ingresos acumulados a 12 meses en -4,19%.

Con respecto a los inventarios, la política se enfoca en mantener una rotación no mayor a los 90 días. Al 30 de junio de 2021, los inventarios se ubican en USD 7,65 millones. El rubro experimentó un crecimiento con respecto a junio de 2020, de 8,84% debido al crecimiento de sus ventas si se evalúa solo el primer semestre del 2021. Por su parte, los activos tangibles, a junio de 2021, se ubicaron en USD 9,22 millones, con una variación negativa de -0,56% con respecto a junio de 2020. Cabe reiterar que la empresa, además, cuenta con pólizas de seguros multirriesgo, dinero y valores, equipo y maquinaria, accidentes personales, almacenamiento y transporte con cuatro empresas aseguradoras con vencimiento en abril de 2022.

Los pasivos totales de la compañía se encuentran por debajo del nivel de pasivos promedio de sus competidores dentro del subsector ya que estos cuentan con una estructura y participación mayormente proporcionada en el mercado. Al 30 de junio de 2020, el rubro se ubica en USD 38,50 millones y USD 40,03 millones al 30 de junio de 2021, período en el cual el rubro se compone por 68,99% en pasivos corrientes y 10,18% en pasivos no corrientes sobre el total de activos. La principal cuenta del pasivo corriente corresponde al pasivo sin costo bajo una participación de 34,78% sobre el total de activos y, para los pasivos no corrientes, la principal cuenta corresponde a los pasivos con costo (obligaciones con instituciones financieras) con el 8,67% sobre activos de participación a junio de 2021. Cabe mencionar que la compañía mantiene financiamiento con las instituciones financieras locales y del exterior bajo línea "revolving", es decir, bajo renovaciones de capital. Cuenta con pasivos financieros con Banco Pichincha C.A., Banco Bolivariano C.A., Banco de la Producción S.A. Produbanco, Banco Internacional S.A., Banco Guayaquil S.A., Banco del Austro S.A., BICSA, Banco, Santander Internacional, Banco Bolivariano Panamá. Adicional a ello, están vigentes en el mercado de valores la quinta, sexta y séptima emisión de obligaciones a largo plazo. Las cuentas por pagar a proveedores (corto y largo plazo) al 30 de junio de 2020 se ubicaron en USD 18,00 millones y USD 17,59 millones al 30 de junio de 2021.

Por otro lado, el patrimonio de Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima INMONTE se ubica por debajo del patrimonio promedio de la muestra de empresas del subsector. Del 2019 al 2020, el rubro decreció 1,22% por el decrecimiento de los resultados acumulados.

Respecto a los indicadores de liquidez, el capital de trabajo al término del año 2020 ascendió a USD 5,99 millones, mientras que, a junio de 2021, el rubro se ubicó en USD 4,43 millones, reducción ocasionada por la reducción de pasivos corrientes por disminución de cuentas por pagar a proveedores. El indicador de liquidez total es de 1,13 veces a junio 2021, mientras que a junio 2020 fue de 1,14 veces. Finalmente, la prueba ácida se ubicó a junio 2021 en 0,91 veces, con un decrecimiento de -2,23% con respecto a junio de 2020 (0,93 veces). Por lo anterior, se evidencia que

la empresa ubica sus niveles de liquidez ligeramente favorables para la disposición de recursos en el corto plazo.

Estado de Resultados

Los ingresos por ventas de Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima INMONTE experimentaron un comportamiento decreciente de 2018 a 2020, ubicándose al 31 de diciembre de 2020 en USD 28,19 millones, dado el impacto negativo del país por la pandemia de COVID-19 y la estrategia corporativa de priorizar los márgenes de rentabilidad sobre los ingresos por ventas. Por otro lado, estos ingresos, a 2020, están conformados en un 84,31% por la línea de agroquímicos y en un 15,69% por la línea de fertilizantes. A junio de 2021 en el acumulado de 12 meses el emisor obtuvo ingresos que ascienden hasta USD 29,98 millones los cuales decrecieron en un -4,19%. Cabe mencionar que la empresa percibe, además, ingresos no operacionales, originadas, principalmente, por descuentos con proveedores y ventas de activos.

La utilidad bruta acumulada a 12 meses, a junio de 2021 ascendió a USD 214 mil con una contracción de 47,51% con respecto a junio de 2020, ya que, si bien los costos de ventas redujeron -4,24,67%, los ingresos por ventas de la compañía también se vieron contraídos en el período, por los factores antes mencionados, acompañado de un incremento en los gastos financieros y de las amortizaciones. Cabe destacar que los costos de ventas desde el 2016 al 2019 representaron entre el 72% al 74% de las ventas, y en el 2020 no superaron el 67%, sin embargo, a junio de 2021 el costo de ventas representó en 73%. El Margen Bruto/Ventas, por tanto, se incrementó de diciembre de 2019 a diciembre de 2020, pasando de 27,12% a 33,40%, representando una mejoría en la obtención de beneficios por parte de la empresa entre ambos períodos. A junio de 2021, este indicador se contrajo ligeramente hasta 31,46%

Por otro lado, la utilidad operativa, a junio de 2021, ascendió a USD 2,53 millones, mientras que a junio de 2020 fue de USD 2,81 millones, lo cual representa una variación negativa de -9,86%, dado por el decrecimiento de los ingresos a pesar del decrecimiento de los gastos operativos en -1,75%. Los gastos en depreciación se ubican en USD 442 mil a junio de 2021, que contempla el deterioro de la propiedad, planta y equipo de la empresa. Los gastos financieros, por otra parte, presentaron una variación positiva de junio de 2020 a junio 2021 de 9,95%, alcanzando USD 2,29 millones dada la séptima emisión de obligaciones a largo plazo.

Por último, la rentabilidad sobre los activos, a junio 2021, se ubicó en 0,42% y la rentabilidad sobre el patrimonio se ubicó en 2,04%, con un promedio de 2017 al 2020 de 1,41% y 6,61%, respectivamente. Lo anterior, evidencia que la compañía se ha deteriorado con respecto a sus niveles de rentabilidad pasadas. El promedio de las empresas del subsector que han sido consideradas en el presente análisis ubica al primer indicador en 2,06% y en 5,26% al segundo indicador al término del 2019, ubicándose Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima INMONTE en leve desventaja referente al ROA y ROE.

Adecuación de las Finanzas a Corto Plazo

Las necesidades operativas de fondeo (NOF) representan los recursos necesarios para financiar las operaciones habituales de la empresa. Para el año 2019, estos fondos se ubicaron en USD 15,02 millones, con un incremento de 13,67% con respecto al período 2018, como resultado del incremento de la cuenta clientes y la reducción de cuentas por pagar a proveedores. Al cierre del período 2020, el indicador se ubica en USD 15,11 millones, equivalente a un incremento de 0,59% con respecto al 2019.

Para el cierre del 2021, se estima que las necesidades operativas de fondos superen los USD 10,99 millones, equivalente a una reducción de 27,23% con respecto al 2020, bajo la correlación del sector con el comportamiento de la economía y la gestión de la empresa llevada a lo largo del período, considerando la reducción de costos de ventas, gastos operativos y ajustes de inventario.

Por otra parte, los recursos de largo plazo disponibles para financiar las NOF comprendido por el fondo de maniobra (FM), se ubicaron en el 2019 en USD 6,64 millones, y en el 2020 en USD 7,01 millones, lo cual indica que la empresa ha financiado sus actividades con fondos externos. Para el período 2021, bajo las perspectivas de crecimiento de la economía, del sector y de la empresa, se estima que este rubro alcance los USD 7,19 millones.

El indicador NOF/Ventas, a junio 2021, se ubica en 0,40 veces, mientras que en el 2020 fue de 0,54 veces, evidenciando deterioro. Por otro lado, la razón FM/NOF al 2020 se ubicó en 0,46 veces y en 0,47 veces a junio 2021, dado el decrecimiento de fondos propios y pasivos con costo de corto plazo. Cabe mencionar que, si bien el indicador se ha mantenido por debajo de la unidad, se debe considerar que la compañía mantiene indicadores de liquidez favorables, capital de trabajo no solo positivo sino con tendencia creciente de 2019 a 2020, ubicándose, a junio de 2020 en USD 4,43 millones, con liquidez corriente de 1,13 veces y prueba ácida de 0,91 veces, evidenciando liquidez por parte de la compañía para responder a obligaciones de corto plazo.

Apalancamiento Financiero

Al 30 de junio de 2021, el indicador de apalancamiento financiero medido por Total Activos/Patrimonio de la compañía es de 4,80 veces, mientras que, al 30 de junio de 2020, se ubicó en 4,64 veces, es decir, que la empresa mantiene un nivel de apalancamiento elevado a pesar de la leve mejoría en el indicador, financiando sus activos mayormente por deudas que con capital propio, esto se debe a que la compañía mantiene instrumentos financieros emitidos en el mercado de valores (V, VI, VII Emisión de Obligaciones) que deterioran el indicador. Además, cuenta con obligaciones bancarias con instituciones financieras locales y del exterior (con Banco Pichincha C.A., Banco Bolivariano C.A., Banco de la Producción S.A. Produbanco, Banco Internacional S.A., Banco Guayaquil S.A., Banco del Austro S.A., BBP Bank, Banco Internacional de Costa Rica S.A. BICSA, Banco Santander Internacional). Comparado con el indicador a diciembre de 2019 de las empresas del subsector consideradas en el presente análisis (2,55 veces), la compañía se encuentra en una posición desfavorable (4,60 veces).

El indicador de cobertura de intereses (EBITDA/Gasto financiero) se ubicó, 30 de junio de 2021, en 1,11 veces, presentando un deterioro en comparación con el 30 de junio 2020 (1,35 veces) a pesar de que la empresa redujo costos de ventas y gastos operativos, sin embargo, en el acumulado de 12 meses se observa un decrecimiento de los ingresos lo cual disminuye la cobertura del EBITDA, es así, que también se deteriora ligeramente su capacidad de hacer frente a los intereses de las deudas adquiridas. Por otro lado, se destaca que la compañía no solo se muestra en capacidad para cubrir sus gastos financieros, sino que también es capaz de conservar beneficios para sí misma luego del pago de intereses.

Por otro lado, el ratio Deuda/EBITDA se ubicó, al 30 de junio de 2020, en 6,10 veces, mientras que, al 30 de junio de 2021, fue de 6,67 veces, presentando un ligero deterioro en el indicador debido a la contracción del rubro EBITDA entre ambos períodos por el decrecimiento en los ingresos a pesar de la mejora en la gestión de costos de ventas y gastos operativos a pesar de la reducción de ingresos por ventas.

Adecuación del Flujo de Caja

Los supuestos utilizados para realizar el análisis de distintos escenarios se muestran en la siguiente tabla. Dichos supuestos se basan en la expectativa de recuperación de la economía nacional, reflejado en un crecimiento del PIB. Debido al contexto descrito, se estima un incremento de hasta 298 días de cuentas por cobrar y de inventario hasta 145 días, en el peor de los casos.

Tabla 9. Supuestos de proyecciones financieras.

SUPUESTOS						
ESCENARIO	AÑO	Crecimiento en Ventas	Días de Cobro	Días de Inventario	Días de Proveedores	Opex/Ventas
ESTÁNDAR	2021	15.33%	276	134	308	21.76%
	2022	2.00%	276	134	308	21.76%
	2023	2.00%	276	134	308	21.76%
	2024	2.00%	276	134	308	21.76%
	2025	2.00%	276	134	308	21.76%
PESIMISTA I	2021	14.89%	287	140	296	21.76%
	2022	1.94%	287	140	296	21.76%
	2023	1.94%	287	140	296	21.76%
	2024	1.94%	287	140	296	21.76%
	2025	1.94%	287	140	296	21.76%
PESIMISTA II	2021	14.45%	298	145	283	21.76%
	2022	1.89%	298	145	283	21.76%
	2023	1.89%	298	145	283	21.76%
	2024	1.89%	298	145	283	21.76%
	2025	1.89%	298	145	283	21.76%

Fuente: Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima Inmonte

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Con base a los supuestos expuestos, se estima el flujo de caja libre bajo en cada uno de los siguientes escenarios. En el escenario estándar, se estima un flujo de caja libre para el período 2021 de USD 5,81 millones, con cobertura de gastos financieros mediante flujo y capacidad de pago y cobertura en el corto plazo bajo una expectativa de crecimiento en ventas de 15,33% en función de las estrategias de la compañía de dar impulso a la división de agroquímicos y semillas para dicho año. Para el mediano y largo plazo, se espera mantener un crecimiento en ventas del 2%. Con lo anterior descrito, se evidenciaría que la compañía contaría con los suficientes recursos para pagar sus deudas de corto y mediano plazo, y una sostenida tendencia de optimización de costos que implicará que la empresa fortalezca aún más sus niveles de liquidez.

Tabla 10. Análisis de Flujo de Caja Libre Escenario Estándar.

ESCENARIO ESTÁNDAR						
	2021	2022	2023	2024	2025	Promedio
Crecimiento Ventas %	15.33%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	5.33%
Ventas	32,519	33,169	33,833	34,509	35,199	33,507
Ciclo de Conversión de Efectivo	102	102	102	102	102	102
Margen Bruto / Ventas	71.28%	71.28%	71.28%	71.28%	71.28%	71.28%
EBITDA / Ventas	6.96%	6.96%	6.96%	6.96%	6.96%	6.96%
Flujo de Caja Libre (FCL)	5,811	1,438	1,467	1,496	1,526	2,553
FCL/Gastos Financieros	5.49	1.43	1.53	1.66	1.80	2.53
Deuda/FCL	2.31	8.82	8.14	7.45	6.77	6.68

Fuente: Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima Inmonte

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Por otra parte, bajo un escenario Pesimista I, se estima un crecimiento en ventas de 14,89%, equivalente a un nivel de ventas de USD 32,39 millones y una dilatación del flujo de conversión de efectivo (de 102 días en el escenario estándar) a 131 días, considerando que el subsector pertenece a la cadena de suministro del sector agrícola y, por tanto, se tiene una perspectiva optimista del mismo. Bajo estas condiciones, el flujo de caja libre para el período 2021 sería de USD 3,67 millones denotando cobertura por parte del emisor frente a sus obligaciones de corto plazo, incluso, se prevé un leve crecimiento en ventas para los próximos períodos con flujos de caja positivos, con los cuales la compañía podrá hacer frente a sus obligaciones de mediano plazo.

Tabla 11. Análisis de Flujo de Caja de Libre Escenario Pesimista I.

ESCENARIO PESIMISTA I						
	2021	2022	2023	2024	2025	Promedio
Crecimiento Ventas %	14.89%	1.94%	1.94%	1.94%	1.94%	5.18%
Ventas	32,395	33,025	33,666	34,321	34,987	33,352
Ciclo de Conversión de Efectivo	131	131	131	131	131	131
Margen Bruto / Ventas	71.28%	71.28%	71.28%	71.28%	71.28%	71.28%
EBITDA / Ventas	6.96%	6.96%	6.96%	6.96%	6.96%	6.96%
Flujo de Caja Libre (FCL)	3,670	1,398	1,425	1,452	1,481	1,986
FCL/Gastos Financieros	3.02	1.19	1.26	1.34	1.44	1.70
Deuda/FCL	4.25	10.72	10.05	9.39	8.73	8.61

Fuente: Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima Inmonte

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Bajo un escenario Pesimista II, para el 2021 se estima un crecimiento en ventas de 14,45%, ciclo de conversión de efectivo de 160 días y un flujo de caja libre de USD 1,54 millones, con cobertura sobre sus obligaciones de corto plazo. Lo anterior, evidencia que, a pesar de dilatar los indicadores de la compañía, se espera que ésta mantenga su capacidad para cumplir con sus obligaciones.

Tabla 12. Análisis de Flujo de Caja de Libre Escenario Pesimista II.

ESCENARIO PESIMISTA II						
	2021	2022	2023	2024	2025	Promedio
Crecimiento Ventas %	14.45%	1.89%	1.89%	1.89%	1.89%	5.03%
Ventas	32,272	32,881	33,501	34,132	34,776	33,196
Ciclo de Conversión de Efectivo	160	160	160	160	160	160
Margen Bruto / Ventas	71.28%	71.28%	71.28%	71.28%	71.28%	71.28%
EBITDA / Ventas	6.96%	6.96%	6.96%	6.96%	6.96%	6.96%
Flujo de Caja Libre (FCL)	1,546	1,360	1,385	1,411	1,438	1,426
FCL/Gastos Financieros	1.13	1.02	1.07	1.12	1.18	1.08
Deuda/FCL	11.51	12.69	12.05	11.41	10.78	11.91

Fuente: Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima Inmonte

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Al analizar las proyecciones en conjunto, se evidencia que en el escenario estándar (apegado a la realidad) el emisor contaría con flujos suficientes para redimir el pasivo con costo, al menos en el corto plazo. Este escenario está acorde a las proyecciones económicas y sectoriales pronosticadas, operatividad, crecimiento y desempeño de la compañía, así como las obligaciones financieras de las cuales el emisor debe cumplir en el tiempo estipulado.

RIESGO DEL POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO

- ❖ Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima Inmonte, se compromete durante la vigencia de la **Séptima Emisión de Obligaciones** a cumplir con los resguardos establecidos que señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera, según lo señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera vigente, en su Art. 11, Sección I, Capítulo III, Título II.

Posicionamiento del Valor en el Mercado

El Informe Bursátil Mensual sobre las negociaciones a nivel nacional presentado por la Bolsa de Valores de Quito, con información cortada al 31 de julio de 2021 muestra que durante el mes de enero a julio 2021 se negoció un total de USD 8.978.162 miles, correspondientes a la suma de USD 8.958.801 miles en valores en renta fija y USD 19.361 miles en valores en renta variable. De los valores totales antes mencionados, de las negociaciones realizadas hasta en el mes de junio de 2021,

en renta fija el 7% de los valores corresponden a papel comercial y el 4% a valores de obligaciones corporativas.

A nivel nacional se cuenta con 333 emisores inscritos, de los cuales 178 pertenecen a la provincia del Guayas y 101 a la provincia de Pichincha, siendo las provincias con la mayor cantidad de emisores. De los sectores más representativos al cual pertenecen el total de emisores inscritos son el 30% del sector comercial, un 26% del sector industrial y 12% de servicios.

Liquidez de los valores

De acuerdo con la información solicitada a la Bolsa de Valores de Guayaquil, sobre las negociaciones de los títulos de Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima Inmonte en el mercado secundario a nivel nacional por medio de la BVG y BVQ, estas presentan el siguiente detalle:

Una vez recabada toda la información del último año sobre las transacciones del mercado secundario para la Séptima Emisión de obligaciones de Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima Inmonte se puede observar que no se han realizado transacciones durante el periodo enero de 2021 a julio de 2021. Es importante mencionar que históricamente en el Ecuador, los títulos más ofertados son los de renta fija y principalmente en el mercado primario. La calificadora opina que por tratarse de un indicador de transacciones en el mercado secundario en donde el dinamismo de transacciones es mínimo, el mismo no refleja la real liquidez de los valores.⁷

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

En lo que respecta al cumplimiento de las garantías y resguardos de la ley, se presenta en la siguiente tabla la posición del emisor:

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

Componentes de Análisis del posicionamiento del valor en el mercado		Industria 2020	2018	2019	2020	jun-21
1	Liquidez Corriente	1.21	1.20	1.16	1.18	1.13
2	Endeudamiento Patrimonial	3.42	4.62	3.60	3.55	3.80
Garantía o Protecciones Ofrecidas a la fecha de corte de Información						
Cumple	Garantía General	Mantener la relación de Obligaciones en circulación sobre Activos Libre de Gravamen no superior al 80%				14.49%
Cumple	Resguardos de Ley	1.Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.				1.15
		2. 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.				1.26
Cumple	Límite de Endeudamiento	Mantener semestralmente la relación pasiva sobre patrimonio menor o igual a seis (6) veces durante el plazo que esté vigente la emisión de obligaciones de largo plazo.				3.80
Cumple	Compromisos Adicionales	Contrato de prenda comercial ordinaria del 20% sobre el saldo vigente de Cuentas por Cobrar Clientes no relacionados.				

Fuente: Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima Inmonte

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

El indicador de liquidez corriente, a junio de 2021, para Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima Inmonte se ubica en 1,13 veces, mientras que, al 2020, fue de 1,18 veces, evidenciando un decrecimiento. La empresa se ubica en términos de liquidez por debajo del promedio de las empresas del subsector en el período 2019 (1,57 veces). La prueba ácida se ubicó en

⁷ Indicador de presencia bursátil: Permite medir la liquidez tanto de valores de renta fija y variable, es decir, que puede ser utilizado para identificar qué tan frecuente es la negociación de ese valor en el mercado secundario.
No. de días negociados en el mes / No. de ruedas en el mes.

0,91 veces en junio de 2021, mientras que a junio de 2020 fue de 0,92 veces, evidenciando un ligero deterioro.

Por otra parte, el capital de trabajo asciende a USD 4,43 millones, a junio de 2021, con un incremento de 8,49% con respecto a junio 2020 (USD 4,64 millones) dada la reducción de pasivos corrientes por disminución de cuentas por pagar a proveedores.

Garantía Específica – Contrato de Prenda Ordinaria

Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima Inmonte cuenta con un compromiso adicional comprendida por un “Contrato de Prenda Comercial Ordinaria” sobre el saldo vigente constituido por “Cuentas por cobrar clientes no Relacionados”. Dicha prenda está constituida de manera incondicional e irrevocable, y ha sido otorgada por la compañía emisora a favor de Mobo Law Firm Cherez & Proaño cía. Ltda., que funge como representante de los obligacionistas de la presente emisión. El contrato de prenda comercial ordinaria se mantendrá vigente durante toda la vigencia de la Séptima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo y mantendrá una relación del 20% (veinte por ciento) del saldo vigente constituido

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

Los activos que respaldan la emisión corresponden a las cuentas por cobrar comerciales. Los riesgos que pueden afectar a la empresa en relación con la calidad de los activos que respaldan la presente emisión y su capacidad para ser liquidados son:

- Incremento de la morosidad de clientes que puedan afectar a la recaudación de créditos y cuentas por cobrar, es decir, el riesgo existente de un posible deterioro de la cartera de créditos.
- Inadecuada gestión de las políticas de cobro y recuperación de cartera.

Sin embargo, cabe mencionar que, para mitigar estos posibles riesgos, la compañía mantiene vigente una póliza de seguro de crédito interno con Seguros Confianza, con vencimiento en agosto de 2022.



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

A la fecha de corte, el rubro de cuentas por cobrar a relacionadas asciende a USD 2,29 millones. Los posibles riesgos a considerar son:

- Riesgo de crédito o recuperación de cartera.
- Escenarios económicos adversos que impidan el cumplimiento adecuado de los pagos o en los términos acordados por parte de las empresas relacionadas.

Riesgos Previsibles en el Futuro

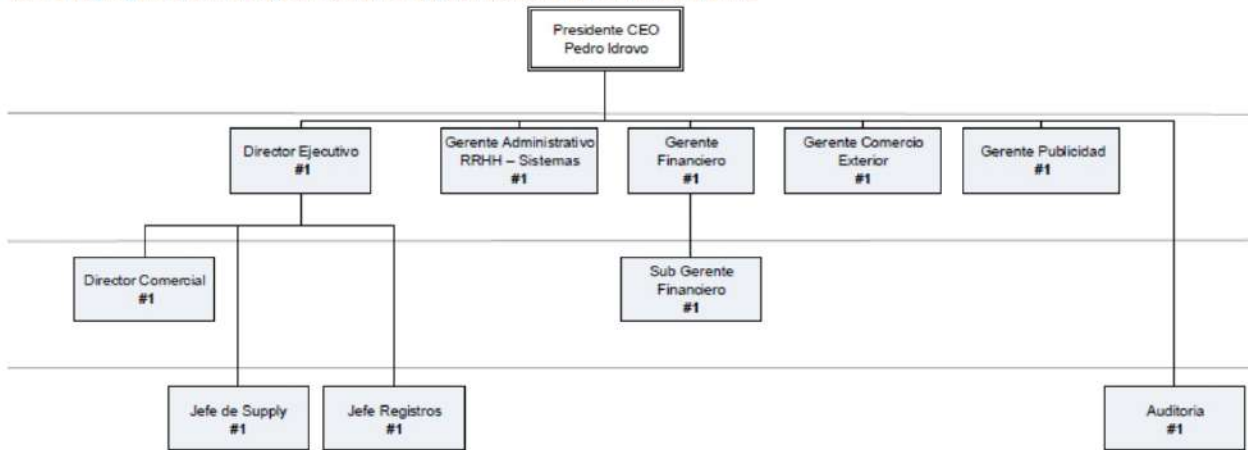
- Perspectivas económicas a nivel nacional e internacional desfavorables que pueden repercutir en el correcto desempeño de la compañía.
- Nuevas políticas gubernamentales que afecten al desempeño de la compañía.
- Afectaciones causadas por desastres naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios puedan verse afectados.
- En la presente emisión de obligaciones aprobada figura como agente pagador el Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A., quien está sujeto a un posible riesgo asociado a la transferencia a tiempo de los recursos para el pago de los inversionistas, dada que la entidad, en la actualidad, se encuentra intervenida.
- Dado que el subsector al que pertenece Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima Inmonte forma parte de la cadena de abastecimiento del sector agrícola, está sujeto a afectaciones por cambios climáticos.

 <p>Firmado electrónicamente por: ANDREA ESTEFANIA PAREDES RODRIGUEZ</p>		 <p>Firmado electrónicamente por: EMILY ALICIA SALAZAR SUAREZ</p>
<p>Ing. Andrea Paredes Rodríguez Gerente General</p>		<p>Econ. Emily Salazar Suárez Analista</p>

ANEXOS

Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima Inmonte, tiene el siguiente organigrama general:

Anexo 1. Organigrama General de Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima Inmonte



Fuente: Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima Inmonte
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 2. Estado Situación Financiera. (expresado en miles de USD)

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA	ANÁLISIS VERTICAL										ANÁLISIS HORIZONTAL				
	2017	2018	2019	jun-20	2020	jun-21	2017	2018	2019	2020	jun-21	2017-2018	2018-2019	2019-2020	jun20-jun21
TOTAL ACTIVOS	41.277	53.302	50.689	49.093	49.582	50.574	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	29.13%	-4.90%	-2.18%	3.02%
ACTIVO CORRIENTE	32.282	43.636	39.252	37.869	38.463	39.320	78.21%	81.87%	77.44%	77.58%	77.75%	35.17%	-10.05%	-2.01%	3.83%
Efectivo	648	1.271	445	861	1.588	758	1.57%	2.38%	0.88%	3.20%	1.50%	96.32%	-64.97%	256.50%	-11.99%
Clientes	20.698	26.815	28.932	25.651	27.508	26.040	50.14%	50.31%	57.08%	55.48%	51.49%	29.55%	7.90%	-4.92%	1.52%
Inventarios	6.926	11.195	6.138	7.035	5.351	7.657	16.78%	21.00%	12.11%	10.79%	15.14%	61.65%	-45.18%	-12.81%	8.84%
Otros Activos Corrientes	4.011	4.355	3.737	4.322	4.017	4.865	9.72%	8.17%	7.37%	8.10%	9.62%	8.58%	-14.19%	7.48%	12.57%
ACTIVO NO CORRIENTE	8.995	9.665	11.437	11.223	11.119	11.254	21.79%	18.13%	22.56%	22.42%	22.25%	7.45%	18.33%	-2.78%	0.28%
Activos Tangibles	7.233	7.869	9.480	9.272	9.299	9.221	17.52%	14.76%	18.70%	18.75%	18.23%	8.80%	20.47%	-1.91%	-0.56%
Activos Intangibles	46	41	58	0	51	0	0.11%	0.08%	0.11%	0.10%	0.00%	-9.39%	39.05%	-10.88%	
Otros Activos No Corrientes	1.716	1.754	1.899	1.951	1.768	2.034	4.16%	3.29%	3.75%	3.57%	4.02%	2.22%	8.27%	-6.89%	4.24%
TOTAL PASIVOS	32.205	43.820	39.663	38.508	38.692	40.036	78.02%	82.21%	78.25%	78.04%	79.16%	36.07%	-9.49%	-2.45%	3.97%
PASIVO CORRIENTE	28.140	36.490	33.724	33.220	32.466	34.890	68.17%	68.46%	66.53%	65.48%	68.99%	29.67%	-7.58%	-3.73%	5.03%
Pasivo sin Costo CP (Proveedores)	16.561	21.808	17.746	18.003	14.595	17.590	40.12%	40.91%	35.01%	29.44%	34.78%	31.69%	-18.63%	-17.76%	-2.30%
Pasivo con Costo CP (Bancarias+Obligaciones)	8.070	9.929	12.803	12.672	12.942	12.532	19.55%	18.63%	25.26%	26.10%	24.78%	23.03%	28.95%	1.08%	-1.11%
Provisiones CP	639	494	428	0	188	0	1.55%	0.93%	0.84%	0.38%	0.00%	-22.65%	-13.42%	-55.99%	
Otros Pasivos sin Costo CP	2.870	4.259	2.747	2.545	4.741	4.768	6.95%	7.99%	5.42%	9.56%	9.43%	48.38%	-35.49%	72.57%	87.39%
PASIVO NO CORRIENTE	4.066	7.331	5.939	5.288	6.226	5.146	9.85%	13.75%	11.72%	12.56%	10.18%	80.31%	-18.98%	4.82%	-2.68%
Pasivo sin Costo LP	408	21	37	0	13	0	0.99%	0.04%	0.07%	0.03%	0.00%	-94.85%	77.25%	-65.30%	
Pasivo con Costo LP (Bancaria+Obligaciones)	2.899	6.331	5.092	4.488	5.417	4.387	7.02%	11.88%	10.05%	10.93%	8.67%	118.39%	-19.57%	6.39%	-2.25%
Otros Pasivos con Costo LP	0	189	0	24	0	9	0.00%	0.36%	0.00%	0.00%	0.02%	#DIV/0!	-100.00%		-63.48%
Provisiones LP	758	789	810	777	795	751	1.84%	1.48%	1.60%	1.60%	1.48%	4.04%	2.64%	-1.80%	-3.30%
PATRIMONIO NETO	9.072	9.481	11.025	10.585	10.890	10.538	21.98%	17.79%	21.75%	21.96%	20.84%	4.51%	16.29%	-1.22%	-0.44%
Capital	4.646	5.096	5.096	5.096	5.096	5.096	11.26%	9.56%	10.05%	10.28%	10.08%	9.69%	0.00%	0.00%	0.00%
Reserva	994	1.077	1.131	1.131	1.174	1.193	2.41%	2.02%	2.23%	2.37%	2.36%	8.31%	5.02%	3.78%	5.49%
Otros resultados Integrales	-145	-18	1.558	875	1.682	1.098	-0.35%	-0.03%	3.07%	3.39%	2.17%	87.29%	8572.97%	7.96%	25.59%
Resultados Acumulados	3.576	3.326	3.240	3.843	2.938	3.503	8.66%	6.24%	6.39%	5.93%	6.93%	-6.97%	-2.59%	-9.31%	-8.84%
Resultados del Ejercicio	0	0	0	-360	0	-352	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-0.70%				2.16%

Fuente: Informes Auditados e Internos Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima Inmonte
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 3. Estado de Resultados, expresado en miles de USD.

	ESTADO DE RESULTADOS EMISOR						ANÁLISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2017	2018	2019	jun-20	2020	jun-21	2017	2018	2019	2020	jun-21	2017-2018	2018-2019	2019-2020	jun20-jun21
INGRESOS	38,748	40,773	36,283	11,687	28,197	13,478	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	5.22%	11.01%	-22.29%	15.33%
COSTO VENTA	28,171	29,735	26,444	8,012	18,780	9,787	72.70%	72.93%	72.88%	66.60%	72.61%	5.55%	73.06%	-28.98%	22.15%
GANANCIA BRUTA	10,577	11,038	9,839	3,675	9,417	3,692	27.30%	27.07%	27.12%	33.40%	27.39%	4.36%	66.71%	-4.29%	0.45%
GASTOS OPERATIVOS(Ventas+Adm)	7,448	8,999	7,727	2,937	6,896	2,938	19.22%	22.07%	21.30%	24.46%	21.80%	3.75%	67.37%	-10.76%	0.03%
EBITDA	3,129	2,039	2,112	738	2,521	754	8.08%	5.00%	5.82%	8.94%	5.59%	34.85%	3.60%	19.36%	2.14%
DEPRECIACIONES (dep)	360	369	470	249	470	222	0.93%	0.91%	1.29%	1.67%	1.65%	2.46%	27.30%	-0.02%	-10.85%
AMORTIZACIONES (amr)	0	4	3	1	7	3	0.00%	0.01%	0.01%	0.03%	0.02%	-	39.13%	178.80%	120.48%
EBIT	2,769	1,665	1,640	488	2,044	529	7.15%	4.08%	4.52%	7.25%	3.92%	39.86%	-1.54%	24.66%	8.42%
GASTOS FINANCIEROS	1,253	1,599	1,967	1,003	2,334	961	3.23%	3.92%	5.42%	8.28%	7.13%	27.58%	23.02%	18.65%	-4.15%
OTROS (+) INGRESOS / (-) GASTOS	-246	1,020	1,162	155	851	80	-0.63%	2.50%	3.20%	3.02%	0.59%	515.35%	13.91%	-26.74%	-48.35%
EBT: GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	1,270	1,086	834	-360	561	-352	3.28%	2.66%	2.30%	1.99%	-2.61%	14.49%	23.20%	-32.74%	2.16%
15% PARTICIPACION TRABAJADORES	191	163	125	0	84	0	0.49%	0.40%	0.34%	0.30%	0.00%	-14.49%	23.20%	-32.74%	-
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	253	346	254	0	270	0	0.65%	0.85%	0.70%	0.96%	0.00%	36.72%	26.49%	6.13%	-
EAT: GANANCIA (PERDIDA) NETA DEL PERIODO	826	577	454	-360	207	-352	2.13%	1.42%	1.25%	0.73%	-2.61%	30.18%	21.23%	-54.51%	2.16%
OTRO RESULTADO INTEGRAL	0	0	0	0	0	0	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-	-	-	-
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO	826	577	454	-360	207	-352	2.13%	1.42%	1.25%	0.73%	-2.61%	30.18%	21.23%	-54.51%	2.16%

Fuente: Informes Auditados e Internos Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima Inmonte
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 4. Razones Financieras.

INDICADORES FINANCIEROS	2017	2018	2019	jun-20	2020	jun-21
LIQUIDEZ						
Capital de Trabajo	4,142	7,147	5,528	4,649	5,997	4,430
Líquidez	1.15	1.20	1.16	1.14	1.18	1.13
Prueba Ácida	0.90	0.89	0.98	0.93	1.02	0.91
SOLVENCIA						
Pasivo / Activo	0.78	0.82	0.78	0.78	0.78	0.79
Pasivo / Patrimonio	3.55	4.62	3.60	3.64	3.55	3.80
Pasivo / Ventas	0.83	1.07	1.09	1.23	1.37	1.34
Apalancamiento	4.55	5.62	4.60	4.64	4.55	4.80
ROTACIÓN						
Días de Cuentas por Cobrar	192	237	287	295	351	313
Días de Inventario	89	136	84	118	103	134
Días de Cuentas Por Pagar	212	264	242	302	280	308
Período de Conversión de Efectivo	69	108	129	111	174	139
RENTABILIDAD						
Margen Bruto/Ventas	27.30%	27.07%	27.12%	31.42%	33.40%	31.46%
Margen de Utilidad en Operaciones	7.15%	4.08%	4.52%	7.51%	7.25%	6.95%
EBITDA/Ventas	8.08%	5.00%	5.82%	8.99%	8.94%	8.46%
Utilidad Neta/Ventas	2.13%	1.42%	1.25%	1.31%	0.73%	0.72%
ROE	9.11%	6.09%	4.12%	3.86%	1.90%	2.04%
ROA	2.00%	1.08%	0.90%	0.83%	0.42%	0.42%
Dupont						
Margen Neto	2.13%	1.42%	1.25%	1.31%	0.73%	0.72%
Rotación Activo	0.94	0.76	0.72	0.64	0.57	0.59
Multiplicador de capital	4.55	5.62	4.60	4.64	4.55	4.80

Fuente: Informes Auditados e Internos Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima Inmonte
 Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 5. Tabla de amortización de la Clase A.

Clase A

Fecha	Pago de Capital	Pago de Interés	Pago de k+i
16/2/2019	125	43	168
16/5/2019	125	40	165
16/8/2019	125	37	162
16/11/2019	125	35	160
16/2/2020	125	32	157
16/5/2020		29	29
16/8/2020	138	29	167
16/11/2020	138	26	164
16/2/2021	138	23	161
16/5/2021	138	20	158
16/8/2021	138	18	155
16/11/2021	138	15	152
16/2/2022	138	12	149
16/5/2022	138	9	146
16/8/2022	138	6	143
16/11/2022	138	3	140
TOTAL	2,000	376	2,376

Fuente: Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima Inmonte
 Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 6. Tabla de amortización de la Clase B – Diferimiento.

Clase B

Fecha	Pago de Capital	Pago de Interés	Pago de k+i
4/3/2019	125	41	166
4/6/2019	125	39	164
4/9/2019	125	36	161
4/12/2019	125	34	159
4/3/2020	125	31	156
4/6/2020		28	28
4/9/2020	138	28	166
4/12/2020	138	26	163
4/3/2021	138	23	160
4/6/2021	138	20	157
4/9/2021	138	17	155
4/12/2021	138	14	152
4/3/2022	138	11	149
4/6/2022	138	9	146
4/9/2022	138	6	143
4/12/2022	138	3	140
TOTAL	2,000	365	2,365

Fuente: Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima Inmonte
 Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 7. Necesidades Operativas de Fondos, expresado en miles de USD.

CÁLCULO DE NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS Y FONDO DE MANIOBRA										
		2019	2020	jun-21	2021	2022	2023	2024	2025	
CÁLCULO NOF	A.C.	+ Caja	445	1,588	758	922	940	959	978	998
		+ Clientes	28,932	27,508	26,040	24,930	25,428	25,937	26,456	26,985
		+ Inventarios	6,138	5,351	7,657	8,635	8,808	8,984	9,163	9,347
	P.C.	- Cuentas por Pagar Proveedores	17,746	14,595	17,590	19,836	20,232	20,637	21,050	21,471
		- Otros Pasivos Corto Plazo (Pasivo Espontáneos)	2,747	4,741	4,768	3,654	3,654	3,654	3,654	3,654
	NOF	= Necesidades Operativa de Fondos	15,021	15,111	12,097	10,997	11,290	11,589	11,893	12,204
FINANCIACIÓN		Incremento/Disminución NOF	-	0.59%	-19.94%	-27.23%	2.66%	2.65%	2.63%	2.61%
	FONDO DE MANIOBRA	+ Fondos Propios	11,025	10,890	10,538	10,852	11,413	12,009	12,642	13,313
		+ Deudas largo plazo	5,092	5,417	4,387	5,161	5,186	5,212	5,239	5,268
		- Activos Inmovilizados	9,480	9,299	9,221	8,815	8,357	7,900	7,443	6,985
	F.M.	= Fondo de Maniobra	6,637	7,009	5,704	7,199	8,242	9,321	10,439	11,595
	NOF-FM	8,384	8,102	6,393	3,798	3,048	2,267	1,455	609	

Fuente: Informes Auditados e Internos Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima Inmonte
 Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

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

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

Anexo B. Cálculo del Monto Máximo de Emisión.

IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE SOCIEDAD ANONIMA INMONTE	
jun-21	
(Expresado en miles dólares de los Estados Unidos de América)	
TOTAL ACTIVOS	50,574
(-) Activos gravados	12,406
Subtotal Activos libres de gravamen	38,169
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	81
(-) Activos en Litigio*	0
(-) Monto de Impugnaciones Tributarias*	0
(-) Derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	0
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	0
(-) Saldo de valores renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de corto plazo considerese el total autorizado como saldo en circulación.	5,300
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	0
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculadas con el emisor	1,500
Activos menos deducciones	31,287
Cupo de emisión (80% de los Activos menos deducciones)	25,030
Nivel de Cobertura (80% de los Activos menos deducciones / Obligaciones en circulación)	4.72
Indicador (Activos Libre de Gravamen / Obligaciones en Circulación)	6.90

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

Fuente: Informes Auditados e Internos Importadora Industrial Agrícola del Monte Sociedad Anónima Inmonte

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 9. Indicadores Macroeconómicos.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Promedio	Desv.Estd	Z-Valor
INDICADORES ECONÓMICOS Y SOCIALES									
Inflación anual (%)	3.4	1.1	-0.2	0.3	-0.1	-0.9	0.60	1.53	-0.44
Crecimiento PIB real (%)	0.1	-1.2	2.4	1.3	-0.1	-7.8	-0.89	3.60	0.22
INDICADORES EXTERNOS									
Cuenta corriente / PIB (%)	-2.2	1.3	-0.3	-1.4	-0.07	3.10	0.06	1.92	-0.07
INDICADORES FISCALES									
Déficit (Superávit) del PGE / PIB (%)	-4.0	-5.6	-5.9	-3.7	-2.26	-5.52	-4.47	1.42	1.56
Déficit (Superávit) del SPNF / PIB (%)	-6.0	-7.3	-4.5	-1.2	-0.1	-2.1	-3.52	2.85	1.20
Deuda pública interna / PIB (%)	12.6	12.5	14.2	12.5	14.75	18.01	14.09	2.15	0.31
Deuda pública externa / PIB (%)	20.4	25.7	30.4	32.6	38.02	45.91	32.17	9.03	0.65
INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS									
Crédito al sector privado OSD+OSF (millones \$)	28,162	29,886	34,743	39,980	44,537	45,649	37159.50	7,404.70	1.00
OTROS INDICADORES									
Precio del Petróleo WTI	48.7	43.3	50.8	65.2	61.8	49.1	53.16	8.48	1.02
Promedio Anual EMBI-Riesgo País	995.5	994.9	621.3	641.1	677.6	2,412.1	1057.10	685.65	-0.55

Fuente: World Economic Forum, B.M. Transparency International, The Economist Intelligence Unit, INEC, BCE, Min. de Fin.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.