Class International Rating
CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

FINAL 26/9/2017

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO
IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE

Quito - Ecuador
Sesión de Comité No. 205/2017, del 15 de agosto de 2017
Información Financiera cortada al 30 de junio de 2017

Analista: Ing. Andrea Salazar Chávez
andrea.salazar@classrating.ec
www.classinternationalrating.com

IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE es una empresa constituida en 1989, con gran experiencia en la comercialización y formulación de agroquímicos para toda clase de cultivos del mercado ecuatoriano. A partir del año 2009, la empresa incursionó en la comercialización de fertilizantes, ampliando así aún más su mercado. Su misión es ser el aliado estratégico del sector agropecuario, mediante la oferta de productos y servicios que constituyan soluciones óptimas e integrales, generando negocios exitosos, rentables y sustentables para clientes, proveedores y la compañía, teniendo presente el medio ambiente y contribuyendo con el desarrollo económico y productivo del país.

Nueva

El Comité de Calificación reunido en sesión 205/2017 del 15 de agosto de 2017, decidió otorgar la calificación de **"AA" (Doble A)** a la Quinta Emisión de Obligaciones a Largo Plazo – IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE por un monto de dos millones quinientos mil dólares (USD 2´500.000,00).

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".

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

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto en el Libro II, Mercado de Valores, del Tomo IX de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, publicada en el Registro Oficial, Edición Especial No. 44, de 24 de julio de 2017, la presente calificación de riesgo *"no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste."*

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

La presente Calificación de Riesgos tiene una vigencia de seis meses o menos, en caso que la calificadora decida revisarla en menor plazo.

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

Sobre el Emisor:

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

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

- Su misión es ser el aliado estratégico del sector agropecuario, mediante la oferta de productos y servicios que constituyan soluciones óptimas e integrales; su visión contempla mantener un portafolio óptimo de productos y representaciones para el mercado agropecuario e industrial, tanto Nacional como Internacional.
- Teniendo un enfoque basado en el mejoramiento continuo y en la búsqueda permanente de la satisfacción de las necesidades de sus clientes, la empresa cuenta con la Certificación ISO 9001:2008.
- Además de sus 8 sucursales (sin incluir la matriz) en varias ciudades del país y varios centros de distribución, la empresa cuenta con una gran cadena de distribuidores para la venta de sus productos, compuesta por macro distribuidores y por aliados estratégicos, que le permiten alcanzar una mayor cobertura nacional a menor costo. Por ello la empresa cuenta una cartera de más de 300 distribuidores activos.
- La empresa cuenta con un amplio portafolio de productos que le permite proporcionar soluciones óptimas e integrales a sus clientes. Todos los años IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE agrega nuevos productos a su portafolio, incluyendo ingredientes activos, adelantándose así a las necesidades del sector agrícola.
- Su principal estrategia para la venta es contar con formulaciones propias y registro de marcas, lo que brinda seguridad a sus clientes, ya que demuestra que sus productos cumplen con los requisitos y regulaciones de los organismos de control. El registro de marcas de IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE representa una gran inversión y una de sus principales ventajas competitivas.
- La compañía adquiere las materias primas y productos terminados a fabricantes directos, lo que le permite mantener precios competitivos, y además dado que mantiene una excelente relación de varios años, le brindan facilidades de financiamiento que la empresa traslada a sus clientes previa calificación. Sus importaciones provienen de distintos países, los principales proveedores radican en Estados Unidos, China, India, Rusia, y países centroamericanos.
- La compañía no maneja aún conceptos o prácticas de Buen Gobierno Corporativo, pues no existe una definición formal de las mismas.
- Los ingresos de la empresa presentaron una tendencia ascendente durante los periodos 2013 al 2015, pues pasaron de USD 30,00 millones en 2013 a USD 37,81 millones en 2015, determinando que este último incremento obedeció a mayores ingresos en la línea de fertilizantes. Al cierre del 2016 los ingresos de la compañía cambian su tendencia y reflejan una reducción del 2,94% (USD 36,70 millones) con respecto del 2015, debido a la coyuntura económica que atravesó el país, lo que repercute sobre la capacidad adquisitiva de los consumidores, afectando la demanda de los productos que comercializa la compañía. Para junio de 2017, los ingresos ordinarios de la empresa crecieron (USD 16,61 millones) frente a lo reflejado en junio de 2016 (USD 15,83 millones), lo que obedece a la introducción de nuevos productos y diferenciales, así como la estrategia de ingresar al mercado acuícola para ayudar a mejorar sus ventas.
- Después de descontar los costos de ventas y los gastos operativos, la compañía arrojó un margen operativo decreciente entre los años 2013-2016, puesto que pasó de un 6,49% a 2,92%, debido al incremento en la participación del costo de ventas sobre los ingresos. Para junio de 2017, el margen operacional decreció, pues luego de haberse ubicado en 3,36% de las ventas en junio de 2016 pasó a 1,53% de las ventas, como consecuencia del crecimiento de sus gastos operacionales, pues la empresa realizó liquidaciones de empleados, además crecieron las comisiones por ventas y se procedió a dar de baja el inventario en mal estado.
- Luego de deducir los rubros de gastos financieros, otros ingresos / egresos, impuestos a la renta y participación de trabajadores[1], la compañía registró un margen neto relativamente estable, con ligeras fluctuaciones, pues pasó de 2,60% de los ingresos en 2013 a 2,24% en 2015. Por otro lado, al 31 de diciembre de 2016, la compañía arrojó una utilidad que significó el 1,10% de los ingresos, porcentaje inferior al registrado en 2015, debido al incremento de los gastos financieros, lo cual estuvo relacionado con el crecimiento de su deuda financiera. Para junio de 2017, se evidenció una pérdida de USD 269 mil (-1,62% de los ingresos), como consecuencia de varios factores: pago de indemnizaciones laborales lo que mermó su utilidad operacional y el crecimiento en sus gastos financieros.
- Se debe señalar que la empresa para los periodos interanuales regularmente presenta pérdidas, debido a que la temporada alta donde incrementa sus ventas es de octubre a diciembre.

[1] La participación de trabajadores se registra después de la utilidad antes de participacion e impuestos hasta el año 2014. Para el año 2015 y 2016 se la contabiliza dentro de los gastos operacionales.

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

- Los activos totales presentaron una tendencia creciente durante el periodo analizado (2013-2016), pues pasaron de USD 32,48 millones en 2013 a USD 43,28 millones en 2016[2], lo que estuvo sustentando en el crecimiento de cuentas por cobrar clientes y efectivo y equivalentes de efectivo. Para junio de 2017, los activos decrecieron en 0,91% en comparación a junio de 2016, arrojando una suma de USD 37,81 millones (USD 38,16 millones a junio de 2016), debido al registro de menores inventarios y activos por impuestos corrientes.
- Al 30 de junio de 2017, la cartera por vencer de IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE representó el 53,98% del total de la cartera, porcentaje inferior al registrado en diciembre de 2016 cuando fue 71,47%; mientras que, la cartera vencida más de 91 días representó el 19,60% (13,94% a diciembre de 2016) de la cartera total, lo que determina que la compañía debería ejercer mayor presión sobre la cobranza de su cartera, con la finalidad de evitar un mayor deterioro o posibles problemas de incobrabilidad.
- Los pasivos totales de la compañía presentaron una tendencia creciente entre los años (2013-2016), pues pasaron de USD 25,64 millones (78,93% de los activos) en 2013 a USD 34,66 millones (80,08% de los activos) en 2016, producto de un incremento de las obligaciones con el sistema financiero. Para junio de 2017 los pasivos totales decrecen en 1,16% frente a lo arrojado en junio 2016, llegando a USD 29,46 millones (77,91% de los activos), lo que obedece a la reducción de sus obligaciones con costo en el sistema financiero de corto plazo y sus cuentas por pagar a proveedores.
- La deuda financiera de la compañía al 30 de junio 2017, sumó USD 11,17 millones, misma que estuvo conformada en un 40,86% por obligaciones con el Mercado de Valores y el restante 59,14% por entidades bancarias (Banco Pichincha C.A., Banco Santander, Banco Bolivariano Panamá, Internacional, entre otros). Por su parte la deuda financiera de corto plazo financió el 19,90% de los activos, mientras que la de largo plazo lo hizo en un 9,64% a junio de 2017.
- A lo largo del periodo analizado el patrimonio presentó una tendencia creciente, pues pasó de USD 6,84 millones en 2013 (21,07% de los activos) a USD 8,62 millones (19,92% de los activos) en 2016, gracias al registro de mayores resultados acumulados. Para junio de 2017, el patrimonio se ubicó en USD 8,35 millones (22,09% de los activos), rubro inferior en 0,04% frente a lo arrojado en junio de 2016, debido a una mayor pérdida del ejercicio.
- El capital social, se mantuvo sin ninguna variación durante todos los periodos analizados, registrando un valor de USD 4,65 millones, monto que financió el 10,74% de los activos a diciembre de 2016 y el 12,29% a junio de 2017, determinando además que este rubro fue el de mayor relevancia dentro del patrimonio.
- El EBITDA (acumulado) de la compañía presenta una tendencia descendente en su representación sobre los ingresos ordinarios durante los periodos 2013-2016, lo que va atado al comportamiento decreciente de su margen operativo, es así que pasó de significar el 9,12% de los ingresos en 2013 a un 4,37% en 2016. Al 30 de junio 2017, el EBITDA (acumulado) significó 2,70% de los ingresos, porcentaje inferior a lo registrado en junio 2016 (4,66% de los ingresos), lo que evidencia que a medida que pasa el tiempo su flujo propio se va ajustando.
- IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE muestra indicadores de liquidez (Razón Circulante) que durante todo el periodo analizado superan la unidad, pues le permiten a la empresa cubrir con facilidad sus pasivos de corto plazo con los activos del mismo tipo.
- El apalancamiento (pasivo total/patrimonio) de la compañía presentó un comportamiento ligeramente creciente, puesto que pasó de 3,75 veces en 2013 a 3,81 veces en 2015 y 4,02 veces al cierre de 2016, debido a la mayor velocidad de crecimiento del pasivo, específicamente en sus obligaciones con costo. Para junio de 2017 el apalancamiento de la empresa se situó en 3,53 veces imperceptiblemente inferior a lo registrado en junio 2016 (3,57 veces).

Sobre la Emisión:

- Al referirnos a la Emisión de Obligaciones, se debe señalar que con fecha 22 de junio de 2017, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE, autorizó el presente proceso por un monto de hasta USD 2,50 millones, el mismo que se encuentra respaldado por una garantía general.

[2] Es importante mencionar que la tasa de crecimiento reflejó una tendencia creciente hasta el 2016, ya que luego de haberse registrado en 6,70% entre 2014 y 2015, mantuvo un crecimiento del 6,27% entre 2015 y 2016

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

- Con fecha 09 de agosto de 2017, IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE, como Emisor, conjuntamente con la compañía CONSULTORA LEGAL Y FINANCIERA CAPITALEX S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Quinta Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRICOLA DEL MONTE.
- La Quinta Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE, se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los mismo que se detallan a continuación:
  - ✓ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
    a. 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; y;
    b. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
  - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
  - ✓ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.
- La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas celebrada el 22 de junio de 2017, decidió implementar como Elemento de Apoyo para la Quinta Emisión de Obligaciones a Largo Plazo constituir un certificado de depósito a plazo equivalente al 50% del dividendo más alto y mantenerlo durante el periodo de la emisión en una institución bancaria con una calificación igual o superior a **AA+** emitida por la Superintendencia de Bancos, endosado al Representante de los Obligacionistas.
- Al 30 de junio de 2017, IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE, presentó un monto de activos menos las deducciones que establece la normativa de USD 26,43 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 21,15 millones, presentando a su vez una cobertura de 8,46 veces sobre el monto de la emisión, lo que determina que el saldo de capital de la emisión se encuentra dentro los parámetros establecidos en la normativa vigente.
- Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero del proceso, indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g del Artículo 19 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- Incrementos en los precios de sus materias primas, provenientes principalmente del exterior, o variabilidad pronunciada de los mismos, podría afectar los márgenes de la compañía.
- Ingreso agresivo al mercado por parte de productos de menor precio.
- Los clientes de IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE desarrollan su actividad en el sector agrícola, que es un sector muy sensible a muchos aspectos y está expuesto a varios riesgos, por lo que cualquier situación negativa en el sector, y principalmente en los clientes de la empresa que pertenecen a dicho sector, podría afectar la recuperación de sus ventas a crédito o podría ocasionar una reducción de las mismas.
- El negocio de IMPORTADORA INDUSTRIAL AGRÍCOLA DEL MONTE S.A. INMONTE está expuesto a los riesgos inherentes a toda actividad empresarial en calidad de importadora; sin embargo, dado que no existen aranceles para los productos que importa la empresa ni límite o cuotas impuestas por parte de las autoridades, la empresa considera que este riesgo en su industria es bajo.

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

- Otro de los factores externos que podrían afectar al negocio se da por climas extremos, es decir sequías e inundaciones, mismas que podrían ocasionar pérdidas de cultivos en distintas zonas, lo que generaría en un determinado momento una disminución en la demanda de insumos agrícolas.
- El incumplimiento de las distintas leyes específicas tales como Ley de Comercialización y Empleo de Plaguicidas, el Reglamento de Sanidad Vegetal y la Ley Ambiental.
- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

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