Class International Rating
CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
UNDÉCIMA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO – INTEROC S.A.

Quito - Ecuador
Sesión de Comité No. 286/2017, del 15 de noviembre de 2017
Información Financiera cortada al 30 de septiembre de 2017

Analista: Ing. Katherine Suntaxi
katherine.suntaxi@classrating.ec
www.classinternationalrating.com

INTEROC S.A. es una compañía dedicada a la venta, proceso y distribución de productos químicos, agroquímicos, semillas, alimentación animal, y a la provisión y tratamiento de aguas, con más de 26 años de trayectoria en el mercado ecuatoriano mediante la importación y comercialización de productos agrícolas y químicos para la agricultura, industria, ganadería y avicultura, entre otros.

Nueva

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 286/2017 del 15 de noviembre de 2017 decidió otorgar la calificación de **"AA" (Doble A)** a la Undécima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de INTEROC S.A. por un monto de hasta diez millones de dólares (USD 10´000.000,00).

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 por el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, la presente calificación de riesgo ***"no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste."***

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

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

Sobre el Emisor:

- INTEROC S.A. es una compañía que provee soluciones innovadoras para la agricultura e industria, siendo uno de sus objetivos brindar productos y servicios de calidad a cada uno de sus clientes.
- INTEROC S.A. para garantizar la optimización de sus recursos, organiza sus operaciones de acuerdo a distintas divisiones: Agrícola, Químicos, Tratamiento de aguas y petróleos, y Salud y Nutrición Animal.
- Los ejecutivos de la compañía poseen conocimiento del mercado en el cual han incursionado, determinando además que INTEROC S.A. cuenta con una amplia trayectoria, lo cual le ha permitido obtener una mayor penetración en el mercado en el cual se desenvuelve.
- INTEROC S.A. es una compañía que continuamente mejora sus procesos, implementando acciones para brindar un mejor producto a sus clientes y de esa manera fortalecer el modelo del negocio.
- Respecto a prácticas de Gobierno Corporativo, es importante señalar que la compañía mantiene un directorio enfocado en cuidar los intereses de la compañía, así como la eficiente utilización de los recursos disponibles.

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, originador 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.

- Su importante estructura de ventas y red de distribución, además de su larga trayectoria dentro del mercado ecuatoriano, le ha permitido a la compañía, conocer a fondo las necesidades de los sectores a los que atiende y de quienes ha recibido a través del tiempo una aceptación positiva y su fidelidad.
- Sus principales negocios cuentan con ciertos objetivos estratégicos tales como expansión a mercados regionales y fortalecer el sector local donde se encuentra. Mediante dichos objetivos se puede garantizar el incremento de la eficiencia en sus procedimientos, al mismo tiempo que le ha facilitado mantener una capacidad de negociación con proveedores acorde a los objetivos planteados.
- Los ingresos que registra INTEROC S.A. demostraron un comportamiento a la baja durante el periodo analizado, puesto que de USD 78,75 millones en el año 2013 bajaron a USD 69,71 millones en 2016 debido a varios aspectos, entre los que se puede mencionar: las expectativas de las consecuencias del fenómeno de El Niño, condiciones climáticas en general, malas prácticas agronómicas que generaron plagas en los cultivos y los sismos ocurridos en el año 2016. Para septiembre de 2017, los ingresos crecieron en un 17,35% frente a lo reportado en septiembre de 2016, producto del crecimiento en la venta de semillas, otros cultivos (fertilizantes) y tratamiento de aguas.
- Los ingresos alcanzados por INTEROC S.A. permitieron a la compañía cubrir todos los costos y gastos operacionales, generando márgenes operativos positivos para todos los periodos analizados; sin embargo, su comportamiento fue decreciente, puesto que pasó de significar un 10,32% de los ingresos en 2013 a un 6,05% en 2016, debido a la reducción de su actividad comercial. Para los periodos interanuales la utilidad operativa se recuperó de manera importante, pues luego de haber registrado una pérdida en septiembre de 2016, arrojó una utilidad que significó el 7,92% de los ingresos en septiembre de 2017, gracias al incremento de sus ingresos y un mejor control de sus gastos.
- Luego de descontar los gastos financieros generados por las obligaciones con costo, así como los rubros de otros ingreso / gastos, y los respectivos impuestos, la compañía arrojó una utilidad neta positiva hasta el año 2015, misma que significó el 3,63% de los ingresos, sin embargo, para el cierre de 2016, INTEROC S.A. generó una pérdida al final del periodo (-2,38% de los ingresos) debido al registro de mayores gastos financieros. Al 30 de septiembre de 2017, la utilidad neta (1,63% de los ingresos) se recupera de manera importante frente a lo reportado en septiembre de 2016, en donde registró una importante pérdida (-9,53% de los ingresos), gracias a la recuperación de sus ventas y un mejor control de sus costos y gastos.
- En lo que respecta al EBITDA (acumulado) de INTEROC S.A. se puede observar que mantiene un comportamiento decreciente durante el periodo analizado, no obstante, se mantiene en un nivel aceptable sobre la participación de los ingresos, es así que para el año 2013 se ubicó en 12,79% de los ingresos, mientras que para diciembre de 2016 fue de 9,14% de los ingresos. Dicho comportamiento obedece en gran parte a la disminución de su utilidad operacional, sin embargo, se evidencia que la compañía posee una aceptable capacidad de generación de flujos para hacer frente a sus obligaciones. Para septiembre de 2017 se recupera de manera importante (11,90% de los ingresos) frente a lo registrado en su similar periodo de 2016 (2,85% de los ingresos), lo que obedece a la significativa recuperación de su margen de operación, lo que además resultó en un incremento en su cobertura frente a los gastos financieros.
- Los activos totales de la compañía presentaron una tendencia variable durante el periodo analizado que pasó de USD 80,69 millones en 2013 hasta USD 86,32 millones en 2014. Posteriormente, al cierre de 2015, los activos sufrieron un descenso de 2,49% (USD 84,17 millones) debido a la disminución de sus inventarios, activos intangibles y de la propiedad planta y equipo, mientras que para diciembre de 2016 se registró una recuperación con respecto a su similar de 2015, al registrar USD 88,15 millones, lo que obedece al aumento en sus cuentas por cobrar a clientes relacionados y efectivo y equivalentes de efectivo. Al 30 de septiembre de 2017, los activos totales registraron una suma de USD 78,97 millones, inferiores en 8,15% frente al total de activos registrados en septiembre de 2016, debido a la disminución de sus inventarios, activos intangibles, entre otros rubros.
- Los pasivos totales de INTEROC S.A., mostraron un comportamiento similar al del total de activos; sin embargo, la porción del total de activos que financia los pasivos, muestra pequeñas variaciones año tras año, ubicándose en 61,00% en 2013, 61,19% en 2015, 64,82% al cierre de 2016 y 59,63% al 30 de septiembre de 2017, siendo el pasivo corriente su principal componente, principalmente con las obligaciones con el mercado de valores, seguidas de las cuentas y documentos por pagar a proveedores.
- Para septiembre de 2017, la deuda financiera significó el 41,06% (47,66% a diciembre de 2016) de los activos y estuvo conformada principalmente por obligaciones con el Mercado de Valores, sistema financiero nacional, siendo el mayor acreedor el Banco de Guayaquil y otros préstamos e intereses.

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, originador y los informes de auditoría externa. CLASS INTERNATIONAL RATING no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Los informes y calificación constituyen opinión y no son recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

- La compañía presenta un interesante respaldo por parte de su patrimonio, puesto que en el periodo analizado financió (2013-2016) en promedio el 38,24% de los activos totales, mientras que a septiembre de 2017 lo hizo en un 40,37%, en donde sus cuentas más representativas fueron: resultados acumulados y capital social, mismos que financiaron el 20,47% y el 11,60% de los activos a septiembre de 2017 (20,23% y 11,15% en diciembre de 2016).
- Al referirnos al capital social se debe indicar que éste se ha mantenido sin ninguna variación desde diciembre de 2013 hasta septiembre de 2017, en un valor de USD 9,83 millones, lo que determina que los accionistas en el corto plazo deberían considerar el aporte de recursos frescos.
- Los indicadores de liquidez (razón circulante) de la empresa durante todo el periodo analizado superan la unidad, lo cual demuestra que los activos de corto plazo cubren de forma aceptable sus pasivos del mismo tipo.
- El indicador que relaciona el pasivo total sobre el patrimonio presentó un comportamiento relativamente estable a lo largo de los periodos analizados, al pasar de 1,56 veces en 2013 a 1,84 veces en 2016, mientras que en septiembre de 2017 se ubicó en 1,48 veces.
- La cartera al 30 de septiembre de 2017, estuvo compuesta en un 38,08% por cartera por vencer, seguida por la cartera vencida a más 181 días con el 29,23% y la cartera vencida entre 1 y 60 días con el 17,39%, el restante 15,30% estuvo conformada por cartera vencida entre 61 y 180 días. Debido a que la mayoría de la cartera (61,92%) se encuentra vencida, es importante que la compañía mejore la gestión de recuperación de cartera, además de la revisión de la política de crédito a fin de evitar un mayor deterioro de la misma y un posible riesgo de incobrabilidad.

Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de INTEROC S.A., reunida el 30 de octubre de 2017, resolvió autorizar la Undécima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 10,00 millones.
- Posteriormente, con fecha 14 de noviembre de 2017, INTEROC S.A. en calidad de Emisor, conjuntamente con la MOBO LAW FIRM CHERREZ & PROAÑO CIA. LTDA. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Undécima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - INTEROC S.A.
- La Undécima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:
  - ❖ 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.
- Con fecha 10 de noviembre de 2017, INTEROC S.A. (fiador) otorga una Fianza Mercantil a favor del Representante de los Obligacionistas de la Undécima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por el monto total de la emisión (USD 10,00 millones), la cual tiene por objeto respaldar a aquellos obligacionistas, a prorrata de su inversión en obligaciones de largo plazo, cuando INTEROC S.A. por cualquier motivo, incumpla con el pago íntegro, cabal y oportuno de la obligaciones de largo plazo.
- El emisor a través de su Gerente General y Subgerente General, debidamente autorizados por la Junta General de Accionistas celebrada el 30 de octubre de 2017, decidió implementar como mecanismo de fortalecimiento de la emisión de obligaciones una Fianza Mercantil, otorgada a favor del Representante de Obligacionistas por el monto total de la emisión.
- Al 30 de septiembre de 2017, la compañía contó con activos menos las deducciones que contempla la normativa, por la suma de USD 41,77 millones, siendo el 80,00% de los mismos, USD 33,42 millones,

CLASS INTERNATIONAL RATING autorizada a operar como Calificadora de Riesgos, ha desarrollado el presente estudio técnico con el cuidado y precaución necesarios para su elaboración. La información utilizada se ha originado en fuentes que se estiman confiables, especialmente el propio emisor, originador 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.

presentando este último una cobertura de 3,34 veces sobre el capital a emitir, cumpliendo de esta manera con los parámetros establecidos en la normativa.

- 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:

- Variaciones en el sector agropecuario en el Ecuador y ciclos adversos que disminuyan su nivel de productividad, podrían ir de la mano con el decremento de la demanda de los productos que ofrece INTEROC S.A.
- El mercado de agroquímicos es altamente competitivo en precios y crédito, por lo que la empresa para mantener su volumen y nivel de ventas podría ir mermando sus márgenes de rentabilidad.
- La disminución en el precio del petróleo podría afectar directamente a los ingresos de la división de tratamiento de aguas, que es una de las líneas de mayor aporte sobre el total de las ventas de la compañía, puesto que los principales ingresos de esta división provienen de contratos que INTEROC S.A., posee con EP Petroecuador.
- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, por lo que podría afectar los resultados de la compañía.
- La especulación de precios de los productos comercializados por la compañía y sus variaciones en el mercado local e internacional, podrían afectar los márgenes brutos de la compañía, así como lo harían también regulaciones o restricciones impuestas por parte del gobierno a la adquisición de dichos productos.
- Surgimiento de nuevos competidores en el mercado local, podría traer como consecuencia una reducción del mercado objetivo para la compañía.
- La generación de medidas arancelarias por parte del Gobierno ecuatoriano que afecten las importaciones de productos podría ocasionar afectaciones a sus resultados.

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, originador 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.