

RESUMEN DEL INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS INICIAL

INTEROC S.A.

SÉPTIMA EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL

Analista Responsable

Econ. Mario Amado Zambrano V.

mzambrano@summagrupo.com

Fecha de Comité

15 de junio de 2020

Periodo de Evaluación

Al 30 de abril de 2020

Contenido

RESUMEN.....	2
RACIONALIDAD	2
RESUMEN FINANCIERO	4
DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES.....	5

RESUMEN

Instrumento	Calificación Asignada	Revisión	Calificación Anterior
Séptima Emisión de Papel Comercial	AA+	Inicial	-

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

Tendencia de la Categoría: Más (+)

El presente Resumen de Informe de Calificación de Riesgos correspondiente a la Séptima Emisión de Papel Comercial de la compañía INTEROC S.A., 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 Siete Millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD 7.000.000,00) para la Séptima Emisión de Papel Comercial; 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 **“+”** para la Séptima Emisión de Papel Comercial en sesión del comité de calificación.

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

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

RACIONALIDAD

Riesgo del Entorno Económico: Alto

- Las perspectivas de decrecimiento económico para el Ecuador son superiores al 7% debido a los efectos negativos de la pandemia Coronavirus, la caída en el precio del petróleo a niveles mínimos históricos y el deterioro del acceso a los mercados de capitales.
- La fuerte contracción de los ingresos del Estado debido a la disminución significativa de los ingresos petroleros y al impacto de la crisis en la contracción del consumo y la recaudación tributaria, incrementa el déficit fiscal y presiona la planificación presupuestaria del Gobierno Nacional; aumentando consecuentemente las necesidades de financiamiento externo.
- Tendencia del riesgo país es incremental, ubicándose en niveles máximos históricos por la caída significativa del precio del petróleo y el aumento de las necesidades de liquidez para solventar la crisis sanitaria. Encarecimiento del fondeo en el mercado de capitales.
- La reducción de las calificaciones de riesgo soberano para Ecuador, en base a la alta probabilidad del no pago de intereses y la reestructuración de la deuda con los tenedores de bono, afectaron la cotización de los instrumentos de financiamiento del país.
- La contracción significativa de la demanda y las restricciones de movilidad a nivel mundial han deteriorado las actividades productivas y comerciales, por lo que este año se espera que la economía mundial en su conjunto decrezca.

Riesgo Sectorial: Bajo

- INTEROC S.A. se enmarca en la Industria de Fabricación de Plaguicidas y Otros Productos Químicos de Uso Agropecuario.
- Analizando la estructura y composición del subsector se evidencia una alta concentración por ingresos. Las 5 empresas más representativas del sector acapararon el 73,9% de los ingresos de la industria (en el último periodo fiscal reportado ante el ente de control).
- El poder de negociación de los clientes es bajo por la especialización de determinados productos y la concentración de mercado del sector, sin embargo, varía por el condicionamiento de la demanda frente a factores climáticos, económicos y la temporalidad de los cultivos.
- Las barreras de entrada a este mercado son altas debido al nivel de capital requerido, mano de obra altamente calificada, procesos industriales rigurosos y las regulaciones a las importaciones.
- Se configura una oportunidad de penetración de mercado a nivel nacional debido al deterioro de las actividades comerciales con el sector externo. Sin embargo, la dependencia de bienes intermedios para la producción provenientes del exterior podría ser una amenaza a las perspectivas.

Riesgo Posición del Emisor y Garante: Bajo

- INTEROC S.A. posee una participación de mercado del 9,4% en el mercado de agroquímicos; en semillas de maíz segmento alto un 64%; y en semillas de maíz segmento medio/bajo un 3%.
- La empresa presenta una diversificación de productos enfocada a distintos nichos de mercado (cultivo de banano, florícolas, sanidad animal, tratamiento de agua, semillas).
- El emisor orienta sus estrategias y actividades de investigación y desarrollo a productos innovadores en los cuales la competencia sea mínima.
- Al analizar la estructura de los clientes no se evidencia concentración. Respecto a sus proveedores la empresa presenta una dependencia del 54,88% frente a sus principales proveedores.
- Las ventas presentan un decrecimiento significativo del 50,98% en el periodo enero-abril 2020; no obstante, la relación comercial existente entre la empresa y los sectores agrícolas configuran un panorama de pronta recuperación.
- A la fecha de corte la empresa presentó una pérdida neta de USD 685,97.

Riesgo Posición de Estructura Administrativa y Gerencial: Bajo

- La estructura accionarial de la empresa se concentra casi totalitariamente en el accionista institucional INTEROC S.A. (Perú), el capital suscrito y pagado de la compañía al corte de la información fue de USD 10,73 millones.
- La junta de accionistas se posiciona en la cima de la estructura corporativa de la empresa, seguida de la presidencia ejecutiva y la gerencia general posteriormente. Es menester señalar la existencia de la "Gerencia División Bananos" como muestra de la importancia que le da la empresa a esta línea de producto. El directorio se reúne bimensualmente a evaluar el desempeño de la empresa y tomar decisiones acordes al crecimiento institucional.
- Los objetivos estratégicos para el 2020 se enfocan en innovación, gestión comercial, registro de nuevos productos y desarrollo de la academia comercial.
- Debido a la importancia del talento humano en el giro del negocio el emisor ha solidificado sus programas de capacitación en salud y seguridad.
- Al corte de la información la empresa cumplió con todas sus obligaciones patronales y tributarias.

Riesgo de la Estructura Financiera: Bajo

- A abril del 2020, los activos de la empresa presentaron un valor de USD 101,42 millones, mostrando una tendencia creciente constante desde el 2017. De manera detallada, los activos corrientes componen en promedio el 80,49% del total de activos.
- Las cuentas por cobrar, estas se concentran principalmente en clientes comerciales; sin embargo, la cartera de clientes relacionados representa en promedio el 13,08% del total de activos financieros.
- Al corte de la información las cuentas por cobrar fueron de USD 38,07 millones y se concentran en un 65,39% en cartera vencida (32,61% de esta vencida a más de 90 días).
- El inventario en tránsito de la empresa presentó un incremento a abril de 2020, con un saldo de USD 4,41 millones a la fecha. Este incremento se da por las importaciones en tránsito.
- En proporción a los ingresos, los gastos financieros en abril de 2020 representaron el 8,96%; cifra superior al promedio histórico (5,16%).
- El indicador de cobertura de intereses (EBITDA/Gasto Financiero) a la fecha de corte fue de 1,81; representando un crecimiento del 5,09 % con respecto a diciembre de 2019.
- Analizando las proyecciones en su conjunto, se evidencia que el emisor no presentaría dificultades para redimir el pasivo con costo en el corto plazo. La empresa muestra holgura y solvencia en el mediano y largo plazo.
- El ratio deuda/Ebitda fue de 7,22 en abril de 2020, evidenciándose una tendencia constante del indicador en los últimos periodos.

Riesgo de Posicionamiento del Valor en el Mercado: Muy Bajo

- La empresa cumplió con todas las garantías, resguardos de ley y límites de endeudamiento al corte de la emisión.
- La emisión cuenta con garantía específica de prenda comercial.
- El emisor mantuvo un promedio de liquidez semestral de 1,54 cumpliendo con la normativa; así como un capital de trabajo por USD 24,44 millones.
- Las cuentas por cobrar comerciales y el inventario respaldan la emisión (por USD 8 millones); cuentas que a abril de 2020 presentaron valores de USD 33,57 millones y USD 23,53 millones respectivamente.
- Entre los riesgos previsible se consideran factores externos económicos y normativos, imposibilidad de recuperación de cartera, y contracción de sectores relacionados.

RESUMEN FINANCIERO

Tabla 1. Principales Indicadores Financieros (Expresado en Miles)

Cuentas e Indicadores	2017	2018	2019	abr-19*	abr-20*	PROMEDIO 2017-2019
Activo	85.955	98.555	104.446	96.867	101.428	96.319
Pasivo	54.986	64.451	68.796	64.145	66.275	62.744
Patrimonio	30.969	34.104	35.651	32.721	35.153	33.574
Ventas	79.864	82.167	75.249	21.928	15.092	79.093
Margen Bruto	30.450	32.141	28.031	7.202	6.617	30.207
EBITDA	8.667	7.880	7.554	84	563	8.034
EBIT	7.276	7.326	6.870	-110	470	7.157
EAT (Utilidad o Pérdida del periodo)	2.737	2.503	170	-1.383	-686	1.803
Utilidad/ Venta	3,43%	3,05%	0,23%	-6,31%	-4,55%	2,23%
Ventas / Total Activos	92,91%	83,37%	72,05%	22,64%	14,88%	82,78%
Total Activos / Patrimonio	2,78	2,89	2,93	2,96	2,89	2,87

(Cont.)

Cuentas e Indicadores	2017	2018	2019	abr-19*	abr-20*	PROMEDIO 2017-2019
ROA	3,18%	2,54%	0,16%	ND	-0,49%	1,96%
ROE	8,84%	7,34%	0,48%	ND	-1,41%	5,55%
NOF/VENTAS	0,59	0,71	0,76	ND	0,66	68,42%
FM/VENTAS	42,06%	55,68%	55,79%	ND	59,96%	51,18%
Ebitda/ Gasto Financiero	2,52	2,26	1,73	ND	1,81	2,17
Deuda/ Ebitda	5,63	7,55	8,51	ND	7,22	723,05%

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

Fuente: INTEROC S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Tabla 2. Descripción de la Emisión

INTEROC S.A.	
Séptima Emisión de Papel Comercial	
Monto Aprobado de la Emisión	Hasta USD 7,000,000.00
Junta de Accionistas	18/05/2020
Títulos de las Obligaciones	Desmaterializados a través de Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A
Plazo del programa	Hasta 720 días
Plazo de los valores	359 días
Rescates Anticipados	Contempla rescates anticipados
Contrato Underwriting	No contempla contrato de underwriting
Tipo de Oferta	Pública
Sistema de Colocación	Bursátil
Tasa de Interés	0% (cero cupón)
Agente Colocador, Estructurador y Legal	ACCIONES Y VALORES CASA DE VALORES ACCIVAL S.A.
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Tipo de Garantía	General y Específica
Amortización de Capital	Al vencimiento de cada valor.
Destino de los Recursos	100% para capital de trabajo
Representante de Obligacionistas	CEVALLOS MORA & PEÑA ABOGADOS & CONSULTORES CIA. LTDA.
Garantía Específica	Prenda Comercial Ordinaria: El emisor constituye sobre la cuenta denominada "Productos Terminados" por el monto de setecientos mil Dólares de los Estados Unidos de América equivalente al diez por ciento del monto total de la Séptima Emisión de Obligaciones a Corto Plazo / Papel Comercial, a favor del Representante de los Obligacionistas, en beneficio último de los Obligacionistas, en proporción a las Obligaciones que sean de su propiedad.

Fuente: INTEROC S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

- ❖ INTEROC S.A. se compromete durante la vigencia de la **Séptima Emisión de Papel Comercial** 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. 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, mientras se encuentran en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y/o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:

1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
2. No repartir dividendos mientras existan valores-obligaciones en mora.
3. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1.25.

Resguardos Adicionales

- Patrimonio sobre activos. - Mantener la relación del Patrimonio sobre Activos menor o igual a 2,5.
- Deuda Financiera sobre Patrimonio. - Mantener la relación deuda financiera sobre patrimonio menor o igual a 2.

Garantía Específica

El Séptimo Programa de Papel Comercial de la empresa INTEROS S.A. cuenta con garantía específica, misma que consiste en un contrato de prenda comercial ordinaria que cubrirá el 10% del total de la Emisión Colocada. Los activos en prenda son los inventarios de producto terminado disponible para la venta que son propiedad del emisor.

Tabla 3. Garantías y Resguardos de Ley

Componentes de Análisis del posicionamiento del valor en el mercado		2017	2018	2019	Abr-20*
1	Liquidez Corriente	1,68	1,96	1,53	1,52
2	Endeudamiento Patrimonial	1,78	1,89	1,93	1,89
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			64,73%
Cumple	Resguardos de Ley	1. La razón de liquidez o circulante, promedio semestral			1,54
		2. Los Activos Reales sobre los Pasivos, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo			1,53
Cumple	Límite de Endeudamiento	Mantener la relación pasivo total sobre patrimonio menor o igual a 2,5			1,89
		Mantener la relación deuda financiera total sobre patrimonio menor o igual a 2			1,24

Fuente: INTEROC S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

 Firmado Digitalmente por: NATALIA ESTEFANIA CORTEZ MONTOYA Razon Social: CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS SA Cargo: GERENTE GENERAL Hora oficial Ecuador: 15/06/2020 12:15	
Ing. Natalia Cortez Gerente General	Econ. Mario Zambrano Analista