

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

Quito – Ecuador

Sesión de Comité No. 116/2017, del 15 de mayo de 2017

Información Financiera cortada al 31 de marzo de 2017

Analista: Ing. Xavier Espinosa S.

xavier.espinosa@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. 116/2017 del 15 de mayo de 2017 decidió otorgar la calificación de **“AA” (Doble A)** a la Décima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de INTEROC S.A. por un monto de hasta seis millones de dólares (USD 6’000.000,00).

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 sobre la probabilidad que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo relativo de los títulos o valores. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Consejo Nacional de Valores, 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 utilizada en los análisis que se publican proviene de fuentes oficiales. 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 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 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 Décima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - INTEROC S.A. se fundamenta en:

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, hasta el 31 de marzo de 2017, mantiene un directorio enfocado en cuidar los intereses de la compañía, así como la eficiente utilización de los recursos disponibles.

- 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.
- La compañía cuenta con certificaciones de calidad bajo la norma ISO 9001:2008, con vigencia hasta septiembre de 2018, y la norma OHSAS 18001:2007, con vigencia hasta abril de 2019. Ambas con alcance para la fabricación, almacenamiento, distribución y comercialización de agroquímicos, productos químicos industriales, químicos para el tratamiento de aguas y productos para la nutrición y salud animal.
- La compañía dispone de sistemas de información, además de una adecuada planificación en su organización, que le permiten identificar tempranamente riesgos financieros y operativos, así como el determinar su magnitud, lo cual le brinda la capacidad de proponer, implementar, ejecutar y controlar medidas de mitigación.
- Al 31 de diciembre de 2015 los ingresos sumaron USD 84,65 millones, lo que significó un descenso del 2,99% respecto al cierre de 2014, debido a la disminución de las ventas en las líneas de salud animal y tratamiento de aguas. Para diciembre de 2016, los ingresos de la compañía mantienen la tendencia a la baja, registrando una disminución del 17,65% (USD 69,71 millones) frente a lo arrojado en su similar de 2015, lo que estuvo influenciado por varios aspectos, entre los que se puede mencionar: las expectativas de las consecuencias del fenómeno de El Niño, condiciones climáticas en general y los sismos ocurridos en ese año. Otro de los factores que influyó de manera negativa sobre las ventas de la compañía fue que las siembras de fines de 2015 tuvieron una producción extremadamente baja, lo que sumado a las malas prácticas agronómicas, generó cultivos con plagas. Para marzo de 2017 las ventas se incrementaron en comparación a su similar periodo en el 2016, en un 30,37%, alcanzando USD 19,33 millones (USD 14,83 millones en marzo de 2016), comportamiento que obedece al crecimiento de las ventas de la división agrícola, y al aumento de los montos de créditos otorgados por la banca pública a marzo de 2017.
- Los ingresos alcanzados por INTEROC S.A. permitieron que la compañía cubra todos los costos y gastos operacionales, generando márgenes operativos para todos los periodos analizados; sin embargo, para diciembre de 2014, registró un descenso frente a lo alcanzado en su similar periodo de 2013, pues arrojó un 8,60%, luego de haberse ubicado en 10,32% en 2013, debido al incremento de los gastos operacionales. Para diciembre de 2015, el margen operacional se recupera levemente a 9,27%, producto del registro de un mayor margen bruto, lo que le permitió cubrir sus gastos de forma adecuada y desciende nuevamente para diciembre de 2016, pues alcanzó una representación del 6,05% sobre los ingresos, debido a la disminución de su actividad comercial. A marzo de 2017 la utilidad operacional muestra un notable crecimiento con respecto a la obtenida en marzo de 2016, producto de mayores ingresos y al buen manejo por parte de la empresa en sus gastos de administración y ventas.
- Ante lo descrito en el párrafo anterior, y posterior al cómputo de gastos financieros, otros ingresos / (gastos), participaciones de trabajadores e impuesto a la renta, la compañía obtuvo un margen neto decreciente, que pasó de 3,86% en 2013 hasta el 3,50% en 2014; no obstante, al cierre de 2015 subió levemente a 3,63% y para diciembre de 2016 la compañía registró una importante pérdida neta de USD 1,66 millones (-2,38% de los ingresos ordinarios), debido al incremento de sus gastos financieros que crecieron en función del aumento de su deuda con costo y la disminución de sus ventas. Al 31 de marzo de 2017, la utilidad antes de participación e impuestos se recupera frente a lo arrojado en su similar periodo de 2016, pasando de una pérdida de USD 0,46 millones (-3,10% de los ingresos) a una utilidad de USD 0,37 millones (1,91% de los ingresos).
- El EBITDA (acumulado) de la compañía registró una tendencia a la baja, alcanzando a diciembre de 2015 un rubro de USD 9,84 millones; sin embargo, su representación sobre los ingresos mejoró a 11,63% de las ventas, luego de haberse ubicado en el año 2014 en USD 9,95 millones con una participación sobre las ventas del 11,40% y para diciembre de 2016, continua la tendencia a la baja, pues el EBITDA (acumulado) se ubicó en USD 6,37 millones (9,14% de los ingresos), debido a la reducción evidenciada en su margen operativo. Al 31 de marzo de 2017 el EBITDA (acumulado) presentó un fuerte incremento del 179,45% con respecto a marzo de 2016, alcanzando USD 1,88 millones lo que representó el 9,70% de los ingresos ordinarios, gracias a los resultados operacionales obtenidos en el periodo.

- 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 arrojar USD 88,15 millones, lo que obedece al aumento en su efectivo y equivalentes de efectivo y cuentas por cobrar a clientes relacionados. Para marzo de 2017 el total de activos se ve incrementado con respecto a su similar periodo en el 2016, alcanzando USD 85,85 millones (USD 81,63 millones en marzo de 2016). Al referirnos a su estructura se debe indicar que, a lo largo del periodo analizado, los activos estuvieron conformados principalmente por cuentas por cobrar a clientes no relacionados, inventarios y propiedad planta y equipo.
- 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 y 64,82% al cierre de 2016, siendo el pasivo corriente el que lo hace en mayor proporción. A marzo de 2017 el total de pasivos alcanzó USD 54,60 millones, financiando en un 63,61% a los activos.
- La deuda con costo, al 31 de diciembre de 2016, financió el 47,66% del total de activos, siendo la deuda de corto plazo la que lo hizo en mayor medida con el 40,17%, misma que estuvo conformada principalmente por obligaciones vigentes en el Mercado de Valores, Obligaciones bancarias y fideicomisos. Al 31 de marzo de 2017 la deuda con costo sumó USD 35,14 millones, financiando a los activos en 40,93%, asimismo la deuda a corto plazo fue la de mayor proporción con el 33,17% sobre el total de activos.
- La compañía presenta un destacado respaldo por parte de su patrimonio, es así que a diciembre de 2015 financió un 38,81% del total de activos, mientras que a diciembre de 2016 disminuyó a un 35,18%, debido a la pérdida registrada en ese periodo que representó el -1,88% de los activos. Al 31 de marzo de 2017 el patrimonio financió a los activos en 36,39%, y estuvo conformado principalmente por resultados acumulados, que financió el 18,84% de los activos (20,23% a diciembre de 2016).
- El capital social de la compañía se ha mantenido sin ninguna variación desde diciembre de 2013 hasta marzo de 2017, con un valor de USD 9,83 millones, el mismo que financió el 11,15% de los activos a diciembre de 2016, y el 11,45% a marzo de 2017. Es importante mencionar la presencia de la cuenta de aportes para futuras capitalizaciones, la misma que se mantiene desde el 2013 en USD 0,9 millones, la cual debería ser reclasificada como un pasivo en caso de que no se opte por su capitalización, dado el tiempo transcurrido.
- Los indicadores de liquidez (razón circulante) de la empresa durante todo el periodo analizado superan la unidad, ubicándose al 31 de diciembre de 2016 en 1,50 veces y en 1,54 veces a marzo de 2017, lo cual demuestra un adecuado manejo de su capital de trabajo.
- La cartera al 31 de marzo de 2017, estuvo compuesta en un 42,67% por cartera por vencer, seguida por la cartera vencida a más 181 días con el 26,27% y la cartera vencida entre 1 y 60 días con el 22,39%, el restante 8,66% estuvo compuesto por cartera vencida entre 61 y 180 días. Estas tendencias sugieren la toma de acción inmediata por parte de la empresa para fortalecer la gestión de cobranza y mejorar la calidad de su cartera, con la finalidad de evitar un riesgo por incobrabilidad.

Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de INTEROC S.A., reunida el 24 de abril de 2017, resolvió autorizar la Décima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo por un monto de hasta USD 6,00 millones.
- Posteriormente, con fecha 11 de mayo de 2017, INTEROC S.A. en calidad de Emisor, conjuntamente con la CONSULTORA LEGAL Y FINANCIERA CAPITALEX S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Décima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - INTEROC S.A.
- La Décima Emisión de Obligaciones de Largo Plazo se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala la Codificación de las Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores (hoy Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera), 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, Subtítulo I, Título III, de la Codificación de las Resoluciones del C.N.V. (hoy Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera).
- Adicionalmente, La compañía se compromete a mantener semestralmente la relación pasivo total sobre patrimonio menor o igual a 2,5 veces, y también se compromete a mantener semestralmente la relación deuda financiera total sobre patrimonio menor o igual a 2 veces, durante el plazo que esté vigente la emisión de obligaciones de largo plazo.
- Al 31 de marzo de 2017, la compañía contó con activos menos las deducciones que contempla la normativa, por la suma de USD 40,00 millones, siendo el 80,00% de los mismos, USD 32,00 millones, presentando este último una cobertura de 5,33 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.

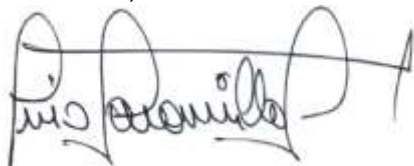
Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el numeral 1.7 del Artículo 18 del Capítulo III del Subtítulo IV del Título II, de la Codificación de la Resolución del C.N.V. (hoy Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera) 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.
- Factores externos políticos, económicos, normativos y técnicos, entre otros, podrían afectar al mercado de manera que se restrinja la demanda y se vea disminuido el volumen de ventas de la empresa.
- La baja del precio del petróleo al afectar el nivel de ingresos de los clientes de la empresa también podría restringir la demanda de los productos que comercializa la empresa.
- El surgimiento de nuevos competidores en el mercado local, podría traer como consecuencia una reducción del mercado objetivo.

- La generación de restricciones y cargos impositivos a las importaciones por parte del Gobierno ecuatoriano, en especial a productos que importa la compañía, podría ocasionar afectaciones a sus resultados.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL