

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO DÉCIMO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL – INTEROC S.A.

Quito – Ecuador

Sesión de Comité No. 092/2024, del 12 de abril de 2024

Información Financiera cortada al 29 de febrero de 2024

Analista: Econ. Jeams Castillo

jeams.castillo@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 para la agricultura, industria, ganadería y avicultura, con más de 30 años de trayectoria en el mercado ecuatoriano.

Nueva

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 092/2024 del 12 de abril de 2024 decidió otorgar la calificación de **“AA+” (Doble A más)** al Décimo Programa de Papel Comercial 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 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.

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, 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.

La calificación otorgada al Décimo Programa de Papel Comercial – INTEROC S.A. se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- La compañía cuenta con más de 30 años de experiencia en el sector de agroquímicos y tiene presencia en varios países de América Latina. Su enfoque principal radica en elevar la productividad y eficiencia de agricultores e industriales mediante productos de calidad y alto valor agregado, permitiendo así que incluso pequeños agricultores mejoren la calidad de sus productos y generen un impacto social significativo.
- INTEROC S.A. cuenta con un equipo sólido y capacitado en la industria, integrado por técnicos y especialistas altamente cualificados. Esta combinación de capacidades empresariales otorga a la compañía ventajas competitivas diferenciadas.
- Los ejecutivos de la compañía poseen un amplio conocimiento del mercado en el cual desarrollan sus actividades, lo cual le ha permitido obtener una mayor penetración en el mercado.

- El modelo de negocio de INTEROC S.A. está intrínsecamente ligado a ciclos estacionales. Durante los meses de octubre, noviembre y diciembre, la demanda y las ventas experimentan un notable aumento, lo que se traduce en períodos de alta rentabilidad para la compañía. No obstante, fuera de estos meses pico, la empresa se enfrenta a un escenario desafiante, donde las ventas disminuyen y los costos operativos continúan, lo que resulta en pérdidas durante el resto del año. Por otro lado, es importante señalar que los meses de noviembre y diciembre corresponden a la estación de invierno, mientras que junio y julio son los meses característicos de la temporada de verano.
- Para diciembre de 2023, los ingresos registraron una leve contracción (-1,16%) frente a su similar de 2022, cerrando en USD 87,73 millones. De acuerdo con lo indicado por la Administración, este comportamiento se atribuye al cierre previsto en el año 2024 de la división de tratamiento de aguas y por la afectación de las ventas en el primer semestre del año por la prolongada temporada de lluvia. Mientras que, para los periodos interanuales, los ingresos evidencian una tendencia al alza (+11,59%), pasando de USD 9,20 millones en febrero de 2023 a USD 10,27 millones en febrero de 2024, como efecto de un mayor volumen de ventas en las líneas de “bananos” y “sierra” frente a febrero de 2023.
- Tras descontar los gastos financieros, otros ingresos/egresos, neto y el impuesto a la renta, la compañía estuvo en capacidad de generar utilidad, no obstante, esta presentó una tendencia a la baja, pasando de 2,17% de los ingresos en diciembre de 2022 a 1,29% en el año 2023, debido a un decremento en sus ventas, pues la compañía tiene previsto cerrar la división de tratamiento de aguas en el año 2024. Para los periodos interanuales, INTEROC S.A. registró pérdidas antes de participación e impuestos, mismas que para febrero de 2023 representaron el 26,03% de los ingresos y el 9,08% para febrero de 2024, resultados que son usuales por el giro de negocio propio de la empresa, por sus ciclos estacionales.
- Entre los años 2020 y 2022 el peso del EBITDA (acumulado) sobre los ingresos fue creciente, pasando de 10,39% a un 12,34%; sin embargo, para diciembre de 2023 este disminuyó a 10,69% (3,95% en febrero 2024) debido a la contracción observada en la utilidad operativa atada a la disminución en el volumen de ventas. Este fenómeno se originó debido a una prolongada temporada de lluvias, lo que llevó a que los agricultores no realizaran siembras ni adquirieran insumos como se había previsto. A pesar de lo mencionado en cada uno de los ejercicios económicos analizados el EBITDA (acumulado) brindó una cobertura aceptable a los gastos financieros (excepto en los periodos interanuales).
- Los activos totales de INTEROC S.A. registraron USD 126,16 millones en el año 2022, USD 118,70 millones al cierre de 2023 y USD 123,65 millones en febrero de 2024, variaciones atadas al comportamiento de sus principales cuentas: inventarios, propiedad, planta y equipo y cuentas por cobrar clientes relacionados.
- Los pasivos totales financiaron una porción importante de los activos durante el periodo analizado, es así que en diciembre de 2022 fondearon un 69,84% de los activos, 67,81% en diciembre de 2023 y 66,46% en febrero de 2024. El comportamiento obedece a los movimientos en sus obligaciones con costo, principalmente.
- Al 31 de diciembre de 2023, la deuda financiera fondeó el 38,44% de los activos (33,33% en febrero de 2024). Dentro de este rubro se contabilizan créditos con entidades del sistema financiero y obligaciones con el Mercado de Valores.
- El peso del patrimonio de la Compañía dentro del financiamiento de los activos presentó un comportamiento relativamente estable a lo largo de los ejercicios económicos analizados, manteniéndose dentro un rango del 30%, es así que a diciembre de 2023 financió el 32,19% de los activos (33,54% en febrero de 2024 y 30,16% en diciembre de 2022), siendo su cuenta más representativa históricamente resultados acumulados con el 17,41% de los activos en diciembre de 2023 y el 17,18% en febrero de 2024.
- INTEROC S.A., presentó indicadores de liquidez (razón circulante) superiores a la unidad a lo largo del periodo analizado, lo que demuestra la capacidad de cubrir sus pasivos inmediatos con activos de corto plazo. Esto conllevó a que su capital de trabajo sea positivo, mismo que significó el 17,96% de los activos en diciembre de 2023 y el 17,56% en febrero de 2024.
- Durante el periodo analizado, el apalancamiento (pasivo total / patrimonio) demostró la importancia de los recursos de terceros dentro del financiamiento de la compañía, pues, la relación fue igual o superior a 2,00 veces a partir del año 2021.

Sobre la Emisión:

- Con fecha 13 de marzo de 2024, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de la compañía INTEROC S.A., misma que resolvió por unanimidad autorizar el Décimo Programa de Papel Comercial– INTEROC S.A., por un monto de hasta USD 10'000.000,00.
- INTEROC S.A. en calidad de Emisor, conjuntamente con CEVALLOS MORA & PEÑA ABOGADOS & CONSULTORES CIA. LTDA. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato del Décimo Programa de Corto Plazo o Papel Comercial – INTEROC S.A.
- El Décimo Programa de Papel Comercial 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 Seguros, los mismo que se detallan a continuación:
 - ✓ 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 del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
- El Emisor se obliga a mantener como límite de endeudamiento, una relación de Pasivo con costo / Patrimonio no mayor a 2.00 veces. La periodicidad de cálculo de este indicador será semestral, con balances cortados a junio y diciembre de cada año. Para el cálculo de pasivo con costo se considerarán las obligaciones de corto y largo plazo, contraídas con el sistema financiero, y emisiones a través del mercado de valores.
- Con 29 de febrero de 2024, el emisor presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 46,70 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 37,36 millones. Dicho valor genera una cobertura de 3,74 veces sobre el saldo de la emisión, determinando de esta manera que el Décimo Programa de Papel Comercial – INTEROC S.A., se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de 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, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los cuales se detallan a continuación:

- 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.
- Demoras en la desaduanización de los productos importados podría generar a su vez retrasos en la entrega de productos a los clientes.
- La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con INTEROC S.A., podría afectar al flujo de la compañía. Adicionalmente, el crédito que se les otorga a las empresas relacionadas responde más a la relación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Regulaciones o restricciones por parte del Gobierno ecuatoriano, relacionadas con la importación de la materia prima que utiliza la compañía en sus procesos productivos, podría afectar sus costos, cuyo efecto en el mejor de los casos podría ser trasladado al precio de venta de sus productos, caso contrario podría afectar a sus costos implicando una posible disminución en la rentabilidad de la compañía.
- Especulación en el precio de las materias primas y sus variaciones en el mercado local o internacional, podrían afectar los márgenes brutos de la compañía.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.

- Los altos niveles de inseguridad y violencia en algunas regiones del país, que afectan directamente a la actividad comercial podrían obligar al cierre de puntos de venta de la compañía.
- El ingreso al mercado de nuevos competidores o la repotenciación de los ya existentes, podrían disminuir la cuota de mercado de la cual actualmente goza la compañía con una consecuente afectación en el nivel de sus ingresos.
- Ingreso agresivo al mercado de productos de menor precio podría afectar los ingresos de la compañía.
- La actividad de la compañía se encuentra estrechamente ligada a un riesgo laboral, debido al alto número de empleados que demanda su actividad, lo que podría afectar las operaciones del negocio en caso de que exista algún tipo de conflicto con la compañía.
- La implementación de nuevas políticas gubernamentales restrictivas, ya sean fiscales, tributarias (mayores impuestos, mayores aranceles, nuevos impuestos) u otras, representan un riesgo que genera incertidumbre en los diferentes sectores de la economía, que eventualmente podrían verse afectadas o limitadas en sus operaciones debido a ello.
- La guerra entre los países de Rusia y Ucrania está también deteniendo la actividad comercial internacional y local que venía recuperándose, además, este problema bélico está afectando al alza los precios de varias materias primas a nivel mundial.
- En el sector agropecuario, el cambio climático puede producir grandes pérdidas en cultivos, por lo que podría verse afectada la demanda de los productos que oferta INTEROC S.A., y consecuentemente sus márgenes.
- Otro de los factores externos que podrían afectar el 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.
- Los clientes de INTEROC S.A. desarrollan su actividad en el sector agrícola, por lo que cualquier evento negativo en el sector podría afectar la recuperación de sus ventas a crédito.
- Ante la probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, el nivel de ingresos de los ecuatorianos podría verse reducido y con ello tanto su poder adquisitivo como la capacidad de pago de las deudas adquiridas hasta ese entonces, lo cual sin duda ocasionaría que la demanda de los productos que oferta la compañía disminuya y con ello sus ingresos, sobre todo si se considera que ante un posible panorama de crisis, las personas podrían prescindir de este tipo de artículos.
- 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.
- Cambio del comportamiento de consumo del mercado, podría afectar los resultados de la compañía.

Atentamente,



Firmado electrónicamente por:
**LUIS RENATO
JARAMILLO JIMENEZ**

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL