

CALIFICACIÓN:

Décima Tercera Emisión de Obligaciones	AA
Tendencia	(+)
Acción de calificación	Revisión
Metodología de calificación	Valores de Deuda
Fecha última calificación	abril 2023

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad de pago del 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 pertenece y a la economía en general.

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones del Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes.

HISTORIAL DE CALIFICACIÓN	FECHA	CALIFICADORA
AA	oct-2019	Summa
AA	may-2020	Summa
AA (+)	oct-2020	GlobalRatings
AA (+)	abr-2021	GlobalRatings
AA (+)	oct-2021	GlobalRatings
AA (+)	abr-2022	GlobalRatings
AA (+)	oct-2022	GlobalRatings
AA (+)	abr-2023	GlobalRatings

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA (+) para la Décima Tercera Emisión de Obligaciones de INTEROC S.A. en comité No.257-2023, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 16 de octubre de 2023; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2020, 2021 y 2022, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha agosto 2023. (Aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros mediante Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2019-00038133 del 27 de noviembre de 2019 por un monto de hasta USD 8.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector agroindustrial posee una gran importancia para la economía ecuatoriana, ya que contribuye significativamente al PIB, además que genera varios empleos de forma directa e indirecta. En 2022, el PIB de algunos los subsectores relacionados con la agroindustria decrecieron como consecuencia del aumento en el precio de los fertilizantes, el paro de junio y mayores costos relacionados a fletes y cadenas de suministro. Hasta el segundo trimestre de este año las exportaciones agroindustriales experimentaron un aumento de 1,14%, situación que podría verse beneficiada a través del tratado comercial con Corea del Sur y China. El crecimiento del sector es acorde con el comportamiento evidenciado en las ventas de la compañía en los periodos anuales y mantiene una posición privilegiada en el segmento agrícola y agroquímicos.
- INTEROC S.A. forma parte de Corporación Custer, un conglomerado de compañías con presencia a nivel regional, que se desenvuelve en varios sectores de la economía. El Grupo cuenta con una trayectoria de más de 25 años en el mercado latinoamericano, con presencia en: Perú, Ecuador, Colombia, Bolivia, Panamá, Nicaragua, Costa Rica, Honduras y Guatemala. Por su parte, INTEROC S.A. se dedica a la distribución y comercialización de insumos para la agricultura donde se destaca la división agrícola que comercializa semillas de maíz y arroz, e insumos para proteger diferentes cultivos, la división de agroquímicos y la división de tratamiento de aguas y petróleo.
- INTEROC S.A. cuenta con prácticas de Gobierno Corporativo bajo la directriz del Directorio de Corporación Custer en Perú, operando en función de su gerencia, que mantiene reuniones frecuentes con todas las áreas involucradas en los procesos. INTEROC S.A. se ha posicionado dentro de las 5 primeras empresas de su sector
- Los ingresos de INTEROC S.A. presentaron una tendencia al alza producto de la paulatina recuperación del sector y la constante innovación en nuevos productos. La empresa ha controlado el costo de venta y los gastos operacionales lo que le ha permitido mantener resultados positivos e indicadores de rentabilidad razonables.
- INTEROC S.A. mantuvo un índice de liquidez mayor a la unidad durante el periodo analizado. De acuerdo a Estados Financieros, en 2022 no se generó flujo de efectivo a nivel operativo debido principalmente a incrementos en cuentas por cobrar e inventarios a lo que se agrega un aumento en flujos de inversiones para el crecimiento de la operación (reingeniería de la bodega de agroquímicos, cámaras de frío y compra de equipos de laboratorio y máquinas productivas) además de inversiones en subsidiarias lo que fue financiado por entidades financieras y tuvo como consecuencia que el nivel de deuda neta en 2022 sea superior al de 2021. Una revalorización de activos permitió que el apalancamiento de la empresa se mantenga en un valor parecido en ambos años.
- La estimación para 2023 indica que la generación de flujo operativo permitiría disminuir los niveles de deuda neta este año. Esa reducción se mantendría en años posteriores y permitiría además mantener el nivel de inversiones que requiere para su crecimiento. La rentabilidad de la empresa se ha mantenido en torno a un 5% y una proyección conservadora indica que dicho parámetro se mantendrá en niveles similares en los próximos años.
- La compañía ha cumplido con las obligaciones puntualmente sin presentar retrasos en los pagos de las obligaciones emitidas. Las garantías que respaldan la emisión se han cumplido cabalmente, generando una cobertura adecuada sobre límites preestablecidos y el límite de endeudamiento voluntario que tiene la emisión: pasivo sobre patrimonio inferior a 2,50 veces y deuda financiera sobre patrimonio inferior a 2,00 veces. Adicionalmente mantiene una garantía específica que consiste en un FIDEICOMISO DE ADMINISTRACIÓN DE FLUJOS, el cual ha realizado las provisiones del contrato y cuentan con la provisión para el pago del próximo dividendo.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de INTEROC S.A. provienen principalmente de la comercialización de las tres principales líneas de negocio: división agrícola, tratamiento de agua y división química, que representaron en promedio 93,50% (92,36% en agosto 2023) del total de ventas entre 2020 y 2022. En el periodo histórico de análisis, las ventas de la compañía registraron un comportamiento creciente que se atribuyó a paulatina reactivación económica post pandemia, y a la incorporación de nuevos productos en la división agrícola que han tenido acogida en el mercado. A agosto 2023 los ingresos alcanzaron USD 45,70 millones presentando un ligero decrecimiento con relación a su similar anterior que se evidencia en la división de tratamiento de agua.

En cuanto al costo de venta, se observó una tendencia estable entre los años 2020 y 2022, manteniendo una participación promedio de 60,56% sobre las ventas, evidenciando el adecuado manejo de la materia prima, mano de obra y los costos indirectos de fabricación que ha logrado mantener la empresa en los últimos años. En el interanual agosto 2023, la compañía mantiene resultados negativos como consecuencia de la estructura costos y gastos, donde las ventas más grandes se realizan en el último trimestre del año y se traslada la mayor cantidad de los costos fijos al producto final.

Para diciembre de 2022, la compañía experimentó un incremento de 23,10% (USD 23,68 millones) en los activos totales, impulsado principalmente por mayor adquisición de inventario, que experimentaron un crecimiento de 39,03% (USD 7,13 millones), cuentas y documentos por cobrar comerciales (USD 3,46 millones) y la revalorización de terrenos (USD 4,24 millones). En consecuencia, los activos se concentraron fundamentalmente en cuentas por cobrar comerciales, inventarios y propiedad, planta y equipo. Es importante destacar que la mayor proporción de los activos mantuvo su concentración en activos corrientes con un 74,25% de participación. Para agosto 2023 el activo mantuvo la estructura manteniendo la mayor proporción en el activo corriente 64,36%.

Durante los años analizado 2020-2022 pasivos de la compañía han estado concentrados en el corto plazo, en promedio de 78,50% (73,44% a agosto 2023). Los pasivos presentaron un comportamiento variante entre los años 2020 y 2022 impulsado por los movimientos de las obligaciones con el Mercado de Valores y proveedores, especialmente en el corto plazo, en 2021 el pasivo creció 24,83% por el incremento de la deuda con costo. Para agosto 2023 el pasivo alcanzó USD 77,67 millones, registrando una reducción de 11,85% con relación a cierre del año 2022 producto de la amortización de la deuda con entidades financieras y proveedores.

El patrimonio neto se refiere a los fondos propios de la empresa, es decir, el valor contable de los activos menos el valor contable de los pasivos. En este caso, se observa que el patrimonio ha financiado alrededor de 32% de los activos totales de la empresa, lo que sugiere que la compañía ha dependido en mayor medida de financiamiento externo para sus operaciones. Se destaca que en 2020 se registró una cuenta de aportes a futuras capitalizaciones por USD 188 mil que se capitalizó en 2021. Esta estrategia sugiere que la empresa tiene la capacidad y la intención de fortalecer su posición financiera a través de aportes de capital adicional en el futuro. Para agosto 2023 se registró un patrimonio por USD 31,84 millones lo que significó una reducción de 16% con relación a diciembre 2022, debido a la pérdida del ejercicio que será reversada en el último trimestre del año.

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	2023	2024	2025	AGOSTO 2022	AGOSTO 2023
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	69.787	82.816	88.756	91.419	93.247	95.112	46.162	45.697
Utilidad operativa (miles USD)	6.076	8.177	9.754	8.758	8.805	8.847	(385)	(1.464)
Utilidad neta (miles USD)	1.558	1.779	1.927	2.065	2.154	2.187	(3.709)	(5.493)
EBITDA (miles USD)	7.377	9.400	10.542	9.546	9.593	9.635	240	-856
Deuda neta (miles USD)	42.446	35.467	45.912	45.541	43.722	42.219	39.088	48.806
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	8.226	8.772	(136)	1.376	2.038	2.028	1.126	2.760
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	24.942	20.961	30.186	34.889	35.587	36.299	17.929	19.753
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	36.292	35.082	30.146	36.844	36.037	35.583	33.389	32.176
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,20	0,27	0,35	0,26	0,27	0,27	0,00	0,00
Capital de trabajo (miles USD)	26.858	21.734	20.272	20.419	21.928	23.056	21.469	13.440
ROE	4,21%	5,58%	5,06%	5,17%	5,12%	4,94%	-18,07%	-25,88%
Apalancamiento	1,97	2,21	2,32	2,22	2,10	1,98	2,58	2,44

Fuente: Estados Financieros Auditados 2020-2022 y Estados Financieros Internos agosto 2022 y agosto 2023.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

El análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. Es importante mencionar que GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. procedió a estresar las proyecciones realizadas por el estructurador financiero con la idea de analizar la capacidad de reacción de la compañía en situaciones adversas a las proyectadas. De esta manera se considera un escenario estresado con menores ventas y un impacto inflacionario de 5% para los próximos años, producto de la situación mundial provocada la situación imperante en Europa.

Después de un positivo año 2022 en el que INTEROC S.A. experimentó un notable aumento en sus ventas, se proyecta que la compañía mantenga esta tendencia de crecimiento en los próximos años. Se estima que para el año 2023, las ventas de la empresa crezcan un 3% con respecto al año anterior, gracias a una estrategia de innovación de nuevos productos y una demanda sostenida por parte del mercado.

Durante el año 2022, se observó que la participación del costo de ventas se mantuvo estable alrededor del 61% del total de ingresos ordinarios. Este comportamiento refleja la consistencia en la estructura de costos de la empresa y permite proyectar con mayor certeza los costos futuros. Por lo tanto, para el periodo proyectado, se ha utilizado un porcentaje similar al observado en el año 2022, considerando la estabilidad de los costos y la eficiencia en la gestión de la cadena de suministro.

En relación con el Estado de Situación Financiera, se observó un incremento en la cartera de clientes debido a la necesidad de aumentar el crédito para satisfacer la demanda del mercado. Para el periodo proyectado, se espera que la cartera vigente tenga un promedio de alrededor de 138 días y la cartera total incluyendo la vencida más de 30 días tiene 179 días, y se confía en que la gestión de cobranza permita reducir las cuentas por cobrar vencidas. Por otro lado, se prevé que la rotación de los inventarios mantenga una tendencia creciente y que se mantenga en un promedio de 172 días para el periodo entre 2023 y 2025.

Con todo lo mencionado, el emisor contará con los flujos necesarios para cancelar en tiempo y forma las obligaciones que mantiene tanto con proveedores, entidades financieras y mercado de valores.

FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas.
- Dependencia en exportaciones de *commodities* y los ingresos estatales ligadas al petróleo, hacen a la economía ecuatoriana vulnerable a las fluctuaciones de precios de las materias primas, al igual que a las tasas de cambio entre divisas.
- La inestabilidad política afecta la inversión extranjera directa y el establecimiento de nuevas empresas. Además, ante mayor incertidumbre política, las arcas fiscales también resultan afectadas puesto que se incrementa los costos de financiamiento en el exterior. Los desequilibrios fiscales en Ecuador, como altos déficits presupuestarios y creciente deuda pública, pueden limitar la inversión pública y afectar la estabilidad económica.
- La baja diversificación de destinos de exportación expone a Ecuador a riesgos, ya que la dependencia de mercados específicos puede afectar negativamente la economía en caso de cambios en la coyuntura internacional.

- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales son una constante permanente que genera incertidumbre para el sector incrementando los precios de bienes importados.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas y relacionadas, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas. Las operaciones de la compañía involucran también a proveedores del exterior con los cuales tiene una larga trayectoria comercial y una relación bien definida y estructurada.
- La disminución en el precio del petróleo podría afectar directamente la demanda de las compañías petroleras y por lo tanto a los ingresos de la división de tratamiento de aguas, que es una de las líneas de aporte significativo sobre el total de las ventas de la compañía. No obstante, el riesgo se mitiga dado que esta línea representa poco más del 10% de los ingresos de la compañía y que a través de los procesos de innovación y desarrollo de nuevos productos provenientes de I&D, se diversifican las fuentes de ingresos y se buscan nuevas soluciones a productos existentes.
- Variaciones en el desenvolvimiento del sector agropecuario a nivel nacional puede generar disminuciones de demanda de los productos ofrecidos por INTEROC S.A. Este riesgo se mitiga parcialmente con la diversificación de productos y con la entrada a nuevos segmentos.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos previsible de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados. Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada, son: cuentas por cobrar comerciales e inventarios. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Durante el proceso de producción, la compañía puede verse afectada por riesgos exógenos como catástrofes naturales, robos e incendios; en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente generando pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga con pólizas de seguros que se mantienen sobre la propiedad, planta, equipo e inventarios que cubren riesgos de incendios, rotura, robo y lucro cesante. Lo que minimiza el riesgo por pérdidas que podría sufrir la compañía.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes que mantiene y a través de su proceso de cobro, así como la presencia a nivel regional que mantiene gracia a la pertenencia a Corporación Custer. La situación actual que creó la pandemia evidentemente provocó un escenario económico adverso. En este sentido, es posible que algunos pagos se posterguen lo que no significa que “desaparezcan”.
- Una concentración de ventas futuras en determinados clientes podría disminuir la atomización de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración. Sin embargo, la compañía mantiene una adecuada dispersión de sus ingresos, mitigando de esta manera el mencionado riesgo. Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría convertirse en un riesgo de generar cartera a clientes que puedan presentar un irregular comportamiento de pago. La adecuada administración, política y procedimiento, disminuye la generación de cartera vencida e incobrabilidad.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene INTEROC S.A. se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 9,42 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 8,60% de los activos totales. Por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión no es representativo, si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, no se generaría un efecto negativo en los flujos de la empresa. Sin embargo, la compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas. Tal como en prácticamente todos los sectores económicos, la situación de emergencia sanitaria actual podría dificultar en alguna medida el pago a tiempo de estas obligaciones.

INSTRUMENTO

DÉCIMO TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	A	8.000.000	Hasta 1.440	8,50%	Trimestral	Trimestral
Saldo Vigente (agosto 2023)	USD 1.000.000					
Garantía general	De acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía específica	El Emisor ha decidido implementar como garantía específica de la presente emisión de obligaciones un Contrato de Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado "FIDEICOMISO DE ADMINISTRACIÓN DE FLUJOS INTEROC" otorgado ante la Notaria Doctora María De La Dolorosa García Almeida, Notaria Vigésima Octava Suplente Del Cantón Quito el 10 de octubre de 2019, teniendo como fiduciaria a la compañía Fiduciaria de las Américas Fiduciamerica Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. (Ahora denominada Fiduciaria Atlántida Fidutlan Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.)					
Destino de los recursos	Se destinarán de la siguiente manera: 50% deuda con costo y 50% deuda sin costo, quedando los representantes legales y/o apoderados especiales de la compañía facultados para definir los montos o rangos correspondientes respecto del destino de la emisión.					
Estructurador financiero	Atlántida Casa de Valores Accitlan S.A.					
Agente colocador	Atlántida Casa de Valores Accitlan S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> 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. Los activos reales sobre los pasivos exigibles 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. Mantener durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 					
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> Como límite de endeudamiento de la presente Emisión, la compañía se compromete a mantener semestralmente la relación pasivo total sobre patrimonio menor o igual a 2,50 veces. También se compromete a mantener semestralmente la relación de deuda financiera sobre patrimonio menor o igual a 2,00 veces durante el plazo que esté vigente la Emisión. 					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública.

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Décimo Tercera Emisión de Obligaciones de INTEROC S.A., ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre MSc.
Presidente Ejecutivo