

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO DÉCIMO QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES – INTEROC S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 044/2024, del 29 de febrero de 2024

Información Financiera cortada al 31 de diciembre de 2023

Analista: Lic. Santiago Anchico

santiago.anchico@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.

Revisión

Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2021-00010116 emitida el 12 de noviembre de 2021

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 044/2024 del 29 de febrero de 2024 decidió otorgar la calificación de **“AA+” (Doble A más)** a la Décimo Quinta Emisión de Obligaciones de Largo Plazo de INTEROC S.A. por un monto de hasta cuatro millones de dólares (USD 4'000.000,00).

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 a la Décimo Quinta Emisión de Obligaciones – INTEROC S.A. se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- El objeto social de INTEROC S.A. es la importación, fabricación, distribución y exportación de toda clase de mercaderías, bienes, maquinarias y productos en general agrícolas y químicos; y la ejecución de toda actividad relacionada con este objeto y de todo acto permitido por las leyes del Ecuador y relacionadas con el objeto indicado.
- 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, los cuales son no

discriminantes, permitiendo así que incluso pequeños agricultores mejoren la calidad de sus productos y generen un impacto social significativo.

- INTEROC S.A. se destaca como una de las pocas compañías "no-multinacionales" profundamente comprometidas con la investigación y desarrollo de productos innovadores. Tanto el grupo como su división cuentan con un equipo sólido y capacitado en la industria, integrado por técnicos y especialistas altamente cualificados. Esta combinación de capacidades empresariales otorga a INTEROC S.A. ventajas competitivas diferenciadas.
- INTEROC S.A. es administrada por el Presidente, Vicepresidente y Gerente General de la compañía de acuerdo a las facultades y atribuciones que les han sido designadas.
- Los ingresos de INTEROC S.A., para diciembre de 2022, la empresa mantiene el crecimiento con una variación de +7,17% en sus ventas, totalizando USD 88,76 millones. En diciembre de 2023, el escenario cambia, los ingresos registran una contracción anual del 1,16% cerrando en USD 87,73 millones; de acuerdo a lo indicado por la Administración, este comportamiento se atribuye al cierre previsto de la división de tratamiento de aguas en el año 2024 y por la afectación de las ventas en el primer semestre del año por la prolongada temporada de lluvia.
- Tras descontar los gastos financieros y el impuesto a la renta, la compañía estuvo en capacidad de generar utilidad entre los años 2020 y 2023. En 2023, el margen neto representó el 1,29% de los ingresos (2,17% de los ingresos en 2022). La contracción en la utilidad neta del ejercicio en el año 2023 (-41,42% frente a 2022) responde a que, la división de tratamiento de aguas estará cerrando en el año 2024. Además, durante el primer semestre de 2023 la utilidad se vio afectada por un efecto en el costo de ventas de Agroquímicos por compras originadas en la post pandemia en donde debido al riesgo de desabastecimiento en el país de origen, INTEROC S.A. subió los pisos de inventario ante el riesgo de no llegada de importaciones debido a la crisis de contenedores y fletes que se vivió a nivel mundial, esto como parte de su estrategia de asegurar la continuidad del negocio y atender la demanda de sus clientes, y adicionalmente por una reducción en la demanda de semillas en la temporada de verano de 2023 debido a la extensión de lluvias, lo que originó una reducción del área sembrada en la zona de Manabí y Los Ríos.
- El EBITDA (acumulado) se muestra positivo a lo largo del período analizado, entre 2020 y 2022 su peso dentro de los ingresos fue creciente pasó de significar el 10,39% en 2020 hasta un 12,34% en 2022; sin embargo, en diciembre de 2023 disminuyó a 10,45% producto de la contracción observada en la utilidad operativa atada a la disminución en el volumen de ventas que no alcanzó las proyecciones esperadas para la temporada de verano. 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 generados, siempre superior a la unidad.
- Los activos totales de INTEROC S.A. en el año 2022, los activos experimentaron un crecimiento anual del 19,08%, alcanzando la suma de USD 126,16 millones como efecto del aumento en inventarios, propiedad, planta y equipo e inversiones acciones¹. Para diciembre de 2023, la conducta cambia, el activo total se contrae en 5,92% (variación anual) y totaliza USD 118,70 millones, los movimientos en los rubros inventarios y cuentas por cobrar clientes relacionados fueron los determinantes en dicho comportamiento.
- Los pasivos totales financiaron una porción importante de los activos durante el periodo analizado, sobre el 60%. En diciembre de 2022 representaron el 69,84% de los activos y 67,81% en diciembre de 2023. El comportamiento obedece a los movimientos en sus obligaciones con costo, principalmente.
- La deuda financiera² estuvo conformada por obligaciones con el Mercado de Valores e Instituciones Financieras Nacionales, con corte a diciembre de 2022 totalizó USD 50,94 millones (40,38% de los activos); USD 45,26 millones (38,13% de los activos) en diciembre de 2023. Es importante señalar que, para diciembre de 2023, la deuda financiera significó el 56,22% del pasivo (57,82% en diciembre de 2022); y superó en 1,18 veces al patrimonio (1,34 veces en diciembre de 2022).
- El peso del patrimonio de la Compañía dentro del financiamiento de los activos, presentó un comportamiento relativamente estable, en diciembre de 2023 financió el 32,19% de los activos (30,16% en 2022) totalizando USD 38,21 millones (USD 38,06 millones en 2022). Su cuenta más representativa históricamente es resultados acumulados, misma que fondeó el 17,41% de los activos en diciembre de 2023 y el 15,72% al cierre del 2022.

¹ Al 31 de diciembre de 2022 y 2023 inversiones en acciones está compuesta por Interoc S.A. Sucursal Colombia (USD 8,52 millones) e Interoc Custer Sociedad Anónima (USD 5,95 millones).

² La disminución de la deuda a corto plazo en diciembre de 2023, según lo indicado por la compañía, se debe principalmente al pago del papel comercial, el cual ha sido parcialmente reemplazado por deuda a largo plazo. Esta diferencia ha resultado en una reducción notable de la deuda en comparación con el año 2022.

- 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, además de la inexistencia de recursos ociosos. 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 16,07% en 2022. Por su parte, la liquidez inmediata presentó niveles inferiores a la unidad (excepto en 2021), demostrando la relevancia que tienen los inventarios dentro de los activos corrientes.
- Durante el periodo analizado, el apalancamiento (pasivo total / patrimonio) demostró la importancia de los recursos de terceros dentro del financiamiento de la compañía, la relación fue igual o superior a 2,00 veces a partir del año 2021.

Sobre la Emisión:

- En la ciudad de Guayaquil, con fecha 28 de julio de 2021, se reunió la Junta General Universal de Accionistas de la compañía INTEROC S.A., misma que resolvió por unanimidad autorizar la Décimo Quinta Emisión de Obligaciones – INTEROC S.A., por un monto de hasta USD 4'000.000,00.
- El 16 de agosto de 2021 INTEROC S.A. en calidad de Emisor, conjuntamente con ASESOVAL CASA DE VALORES S.A. como el agente colocador y el Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Décimo Quinta Emisión de Obligaciones – INTEROC S.A.
- Con fecha 26 de noviembre de 2021, ASESOVAL Casa de Valores S.A. inició la colocación de los valores, determinando que hasta el 26 de noviembre del mismo año vendió el 100% del total aprobado (USD 4,00 millones).
- Hasta el 31 de diciembre de 2023, luego de haber cancelado de manera oportuna los dividendos (capital e intereses) de las clases 1 y 2, el saldo de capital asciende a USD 1,67 millones.
- Mientras se encuentren 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 hiciera sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:
 - ✓ 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 de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
 - Al 31 de diciembre de 2023, la compañía cumplió con cada uno de los resguardos enlistados anteriormente.
- Mientras esté vigente la emisión de obligaciones el emisor se obligará a mantener **semestralmente** la relación de pasivo total sobre patrimonio menor o igual a 2,5 veces, y también se compromete a mantener **semestralmente** la relación de deuda financiera total sobre patrimonio menor o igual a 2,00 veces, durante el plazo que esté vigente la emisión de obligaciones de largo plazo y las demás obligaciones establecidas en el convenio de Representación de los Obligacionistas.
 - Al 31 de diciembre de 2023, la compañía cumplió con lo mencionado.
- Con fecha 31 de diciembre de 2023, el emisor presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 44,75 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 35,80 millones. Dicho valor genera una cobertura de 21,47 veces sobre el saldo de la emisión, determinando de esta manera que la Décimo Quinta Emisión de Obligaciones – INTEROC S.A., se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una adecuada disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda, lo que se evidencia parcialmente en los resultados reales de la compañía a diciembre de 2023.

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.

Según lo establecido en el literal i, 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, los riesgos previsibles

de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Los activos que respaldan la Décimo Quinta Emisión de Obligaciones son los activos libres de gravámenes consistentes en cuentas por cobrar clientes no relacionados, por lo que los riesgos ligados a estos activos podrían ser:

- Un riesgo que podría mermar la calidad de cuentas por cobrar clientes no relacionados que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos en el sector en el que operan los clientes de la empresa, y que afecten su capacidad para cumplir con los compromisos adquiridos con la compañía.
- 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.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, así como una adecuada administración, política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad y podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la emisión.
- 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, de lo cual, la compañía mantiene una adecuada dispersión de sus ingresos, mitigando de esta manera el mencionado riesgo.
- Finalmente, los activos que respaldan la presente emisión en lo que respecta a cuentas por cobrar clientes no relacionados, neto que respaldan la emisión se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar clientes.

Las consideraciones de la capacidad para ser liquidado un activo son sumamente subjetivas y poco predecibles. La capacidad para ser liquidado un activo puede cambiar en cualquier momento. Por lo tanto, los criterios básicos y opiniones emitidos por CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la capacidad para ser liquidado un activo son referenciales, no garantizan exactitud y no representa que un activo pueda o no ser liquidado, ni que se mantenga su valor, ni una estabilidad en su precio.

Según lo establecido en el literal h, 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, las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

La empresa registró dentro de la garantía general al 31 de diciembre de 2023, cuentas por cobrar a relacionadas, los riesgos asociados a estas podrían ser:

- El crédito que se les otorga a las empresas vinculadas responde más a la relación de vinculación 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.
- Escenarios económicos adversos pueden afectar la recuperación de las cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

La Compañía certifica que los activos que respaldan la emisión no contemplan cuentas por cobrar a relacionadas.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Décimo Quinta Emisión de Obligaciones – INTEROC S.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyecciones de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Escritura de Emisión de Obligaciones.

- Actas de la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2020, 2021 y 2022 de – INTEROC S.A., así como los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados no auditados al 31 de diciembre de 2023 (con notas a los estados financieros).
- Contrato de Representación de Obligacionistas.
- Prospecto de Oferta Pública
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada “in situ” durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.
- Informe del Representante de los Obligacionistas.

En base a la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones sobre los riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser líquidos.

Adicionalmente, dentro de las áreas de análisis se toman en cuenta los siguientes puntos:

- Entorno económico y riesgo sectorial.
- Posición del emisor y garante.
- Solidez financiera y estructura accionarial del emisor.
- Estructura administrativa y gerencial.
- Posicionamiento del valor en el mercado.

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma, pues no es una actividad para la cual esté autorizada.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una opinión de la evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de la compañía, para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la emisión y del emisor.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCION

Aspectos Generales de la Emisión

En la ciudad de Guayaquil, con fecha 28 de julio de 2021, se reunió la Junta General Universal de Accionistas de la compañía INTEROC S.A., misma que resolvió por unanimidad autorizar la Décimo Quinta Emisión de Obligaciones – INTEROC S.A., por un monto de hasta USD 4'000.000,00.

Posteriormente, con fecha 16 de agosto de 2021 INTEROC S.A. en calidad de Emisor, conjuntamente con ASESIVAL CASA DE VALORES S.A. como el agente colocador y el Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A. como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Décimo Quinta Emisión de Obligaciones – INTEROC S.A.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DÉCIMO QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

DÉCIMO QUINTA EMISIÓN DE OBLIGACIONES – INTEROC S.A.				
Emisor	INTEROC S.A.			
Capital a Emitir	USD 4'000.000,00			
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América.			
Tipo de Emisión	Desmaterializada, con valor nominal de USD 1.000,00 cada uno o múltiplos de mil			
Rescates y sorteos anticipados	No contempla sorteos ni rescates anticipados			
Contrato de Underwriting	Contempla contrato de underwriting. La modalidad de Contrato de Underwriting y de colocación es la de mejor esfuerzo. El Underwriting es Asesoval, Casa de Valores S.A.			
Tipo de Oferta	Pública			
Clase, plazo, tasa	Clase	Monto a Emitir	Plazo	Tasa de Interés
	Clase 1	2.000.000,00	1.080 días	Fija anual del 8,00%
	Clase 2	2.000.000,00	1.440 días	Fija anual del 8,00%
Estructurador Financiero	Asesoval Casa de Valores S.A.			
Agente colocador	Asesoval Casa de Valores S.A.			
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.			
Tipo de Garantía	Garantía General: de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 Ley de Mercado de Valores.			
Destino de los recursos	50% cancelación de la deuda con costo y menor plazo y 50% cancelación de deuda sin costo.			
Fecha de la Emisión	Fecha en la que se realice la primera colocación de cada clase.			
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.			
Pago Intereses	Trimestralmente			
Forma de Cálculo	Base comercial 30/360			
Amortización de Capital	Trimestralmente			
Sistema de Colocación	Bursátil			
Resguardos establecidos del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros	<p>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:</p> <p>Mientras se encuentren 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 hiciera sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 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 de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. 			
Resguardo Adicional	El Emisor se obliga a constituir un Fideicomiso Mercantil de Administración que tendrá por objeto acumular los recursos que aporte el emisor para efectos de cancelar las obligaciones de largo plazo a favor de los obligacionistas, el emisor aportará al denominado Fideicomiso de Administración INTEROC VIII Programa de Emisión de Papel Comercial y XV Emisión de Obligaciones, los siguientes recursos: i) El Valor correspondiente al 100% de los pagos 15 días antes de los vencimientos correspondientes a la Emisión de Obligaciones XV de INTEROC S.A.			
Límite de Endeudamiento	Mientras esté vigente la emisión de obligaciones el emisor se obligará a mantener semestralmente la relación de pasivo total sobre patrimonio menor o igual a 2,5 veces, y también se compromete a mantener semestralmente la relación de deuda financiera total sobre patrimonio menor o igual a 2,00 veces, durante el plazo que esté vigente la emisión de obligaciones de largo plazo y las demás obligaciones establecidas en el convenio de Representación de los Obligacionistas.			

Fuente: Contrato XV Emisión de Obligaciones / Elaboración: Class International Rating

A continuación, se presenta el esquema bajo el cual se realiza la amortización de capital y pago de intereses a los obligacionistas:

CUADRO 2: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

CLASE 1					CLASE 2				
Fecha	Capital	Interés	Dividendo	Saldo	Fecha	Capital	Interés	Dividendo	Saldo
11/26/2021				2.000.000	11/26/2021				2.000.000
2/26/2022	166.600	40.000	206.600	1.833.400	2/26/2022	125.000	40.000	165.000	1.875.000
5/26/2022	166.600	36.668	203.268	1.666.800	5/26/2022	125.000	37.500	162.500	1.750.000
8/26/2022	166.600	33.336	199.936	1.500.200	8/26/2022	125.000	35.000	160.000	1.625.000
11/26/2022	166.600	30.004	196.604	1.333.600	11/26/2022	125.000	32.500	157.500	1.500.000
2/26/2023	166.600	26.672	193.272	1.167.000	2/26/2023	125.000	30.000	155.000	1.375.000
5/26/2023	166.600	23.340	189.940	1.000.400	5/26/2023	125.000	27.500	152.500	1.250.000
8/26/2023	166.600	20.008	186.608	833.800	8/26/2023	125.000	25.000	150.000	1.125.000
11/26/2023	166.600	16.676	183.276	667.200	11/26/2023	125.000	22.500	147.500	1.000.000
2/26/2024	166.600	13.344	179.944	500.600	2/26/2024	125.000	20.000	145.000	875.000
5/26/2024	166.600	10.012	176.612	334.000	5/26/2024	125.000	17.500	142.500	750.000
8/26/2024	166.600	6.680	173.280	167.400	8/26/2024	125.000	15.000	140.000	625.000
11/26/2024	167.400	3.348	170.748	-	11/26/2024	125.000	12.500	137.500	500.000
Total	2.000.000	260.088	2.260.088		Total	2.000.000	340.000	2.340.000	

Fuente: INTEROC S.A./ Elaboración: Class International Rating

Situación de la Quinta Emisión de Obligaciones (31 de diciembre de 2023)

Con fecha 12 de noviembre de 2021, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar la Décimo Quinta Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 4,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2021-00010116, la misma que fue inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores el 19 de noviembre del mismo año. Así mismo se debe acotar que el plazo de vigencia de la oferta pública venció el 12 de agosto de 2022.

Colocación de los Valores

Con fecha 26 de noviembre de 2021, ASESOVAL Casa de Valores S.A. inició la colocación de los valores, determinando que hasta el 26 de noviembre del mismo año vendió el 100% del total aprobado (USD 4,00 millones).

Saldo de Capital

Hasta el 31 de diciembre de 2023, luego de haber cancelado de manera oportuna los dividendos (capital e intereses) de las clases 1 y 2, el saldo de capital asciende a USD 1,67 millones.

Garantías y Resguardos

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:

Mientras se encuentren 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 hiciera sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:

- 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 de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

- ✓ Al 31 de diciembre de 2023, el emisor cumplió con los resguardos enlistados anteriormente.

Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

Cabe señalar que el incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Límite de Endeudamiento

Mientras esté vigente la emisión de obligaciones el emisor se obligará a mantener **semestralmente** la relación de pasivo total sobre patrimonio menor o igual a 2,5 veces, y también se compromete a mantener **semestralmente** la relación de deuda financiera total sobre patrimonio menor o igual a 2,00 veces, durante el plazo que esté vigente la emisión de obligaciones de largo plazo y las demás obligaciones establecidas en el convenio de Representación de los Obligacionistas.

- Al 31 de diciembre de 2023, la compañía cumplió con lo mencionado.

A continuación, se evidencia el cumplimiento de las medidas cuantificables de la Emisión de Obligaciones:

CUADRO 3: PARÁMETROS CUANTIFICABLES

Indicador	Límite establecido	dic-23	Cumplimiento
Activos reales / Pasivos	Mayor o igual a 1	1,21	SÍ
Activos depurados / obligaciones en circulación	Mayor o igual a 1,25	3,04	SÍ
Pasivo total / Patrimonio	Menor o igual a 2,5 veces	2,11	SÍ
Deuda Financiera / Patrimonio	Menor o igual a 2,00 veces	1,18	SÍ

Fuente: INTEROC S.A. / Elaboración: Class International Rating

Resguardo Adicional

Con fecha 17 de agosto de 2021 INTEROC S.A. conjuntamente con ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN Y FIDEICOMISOS FUTURA, FUTURFID S.A. suscribieron mediante escritura pública el Fideicomiso de Administración INTEROC VIII Programa de Emisión de Papel Comercial y XV Emisión de Obligaciones.

El Emisor se obliga a constituir un Fideicomiso Mercantil de Administración que tendrá por objeto acumular los recursos que aporte el emisor para efectos de cancelar las obligaciones de largo plazo a favor de los obligacionistas, el emisor aportará al denominado Fideicomiso de Administración INTEROC VIII Programa de Emisión de Papel Comercial y XV Emisión de Obligaciones, los siguientes recursos: i) El Valor correspondiente al 100% de los pagos 15 días antes de los vencimientos correspondientes a la Emisión de Obligaciones XV de INTEROC S.A.

CUADRO 4: FIDEICOMISO

Fideicomiso de Administración INTEROC VIII Programa de Emisión de Papel Comercial y XV Emisión de Obligaciones	
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Beneficiaria y Constituyente	INTEROC S.A.

Fiduciaria	ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN Y FIDEICOMISOS FUTURA, FUTURFID S.A. quien entregará informes trimestrales de Rendición de Cuentas y Estados Financieros a la constituyente.
Transferencia de Dominio de los Bienes Fideicometidos	La suma de USD 1.000,00 para la apertura de la cuenta El valor correspondiente al 100% de los pagos, 15 días antes de los vencimientos correspondientes al VIII Papel Comercial y XV Emisión de Obligaciones de INTEROC S.A.
Objeto del Fideicomiso	Tiene por objeto que los recursos que han sido aportados mediante el contrato y los que se aporten en el futuro, sirvan para acumular dentro del Fideicomiso los recursos que se requieren a efectos de cancelar las obligaciones de corto y largo plazo a favor de los obligacionistas.

Fuente: INTEROC S.A. / Elaboración: Class International Rating

- Según lo reportado por la fiduciaria en su informe trimestral de Rendición de Cuentas de fecha 18 de diciembre de 2023, se menciona que el constituyente cumplió con las instrucciones Fiduciarias estipuladas en la Escritura del Fideicomiso. Con fecha del 08 de noviembre de 2023 se registra el valor del aporte corresponde al 100% del dividendo al 26 de noviembre de 2023 para las clases 1 y 2.

Monto Máximo de la Emisión

La Décimo Quinta Emisión de Obligaciones está respaldada por una Garantía General otorgada por INTEROC S.A., lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Al 31 de diciembre de 2023 el activo total de la compañía alcanzó la suma de USD 118,70 millones, de los cuales el 72,99% corresponde a activos libres de gravamen, de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 5: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (Diciembre 2023)

Activos	Libres (miles USD)	%
Disponibles	8.348	9,63%
Exigibles	51.123	59,01%
Realizables	2.950	3,41%
Propiedad, Planta y Equipo	3.723	4,30%
Otros activos	20.496	23,66%
TOTAL	86.640	100,00%

Fuente: INTEROC S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 31 de diciembre de 2023, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: “El monto máximo para emisiones de obligaciones de largo plazo, deberá calcularse de la siguiente manera: Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias³.

Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.

La relación porcentual del 80% establecida en este artículo deberá mantenerse hasta la total redención de las obligaciones, respecto del monto de las obligaciones en circulación. El incumplimiento de esta disposición dará

³ “La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor.”

lugar a declarar de plazo vencido a la emisión, según lo estipulado en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de diciembre de 2023, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 44,75 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 35,80 millones. Dicho valor genera una cobertura de 21,47 veces sobre el saldo de la emisión, determinando de esta manera que la Décimo Quinta Emisión de Obligaciones – INTEROC S.A., se encuentran dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

Se debe indicar que, de la revisión realizada se observó que para el 31 de diciembre de 2023 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 4,10 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación en el Mercado de Valores.

CUADRO 6: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN (Diciembre 2023)

Descripción	Miles USD
Total Activos	118.696
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	567
(-) Activos Gravados	32.057
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ⁴	511
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	-
(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores ⁵	19.448
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social	6.893
(-) Derechos Fiduciarios ⁶	-
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁷	14.474
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	44.746
Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones	35.797
Décimo Quinta Emisión de Obligaciones	1.667
Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	26,84
80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	21,47

Fuente: INTEROC S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe mencionar que, al 31 de diciembre de 2023, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto de las emisiones ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 0,73 veces⁸ sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Según el certificado de activos libres de gravamen, al 31 de diciembre de 2023, la empresa ha otorgado garantías por USD 32,06 millones, lo cual determina que la solvencia de la empresa de un total de activos libres de gravamen por USD 86,64 millones sería el máximo potencial impacto que tiene sobre sus activos.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan y de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el saldo de capital de los valores que mantiene en circulación representa el 27,63% del 200% del patrimonio al 31 de diciembre de 2023, y el 55,27% de patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

⁴ Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

⁵ para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación

⁶ Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros

⁷ Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias

⁸ (Total Activos Deducidos – Obligaciones emitidas) / (Total Pasivo – obligaciones emitidas)

CUADRO 7: CÁLCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO. Diciembre 2023

Descripción	Miles USD
Patrimonio	38.208
200% del Patrimonio	76.416
Décimo Cuarta Emisión de Obligaciones	797
Décimo Quinta Emisión de Obligaciones	1.667
Décimo Sexta Emisión de Obligaciones	6.651
Noveno Papel Comercial	12.000
Total Emisiones Vigentes	21.116
Saldo Emisiones / 200% del Patrimonio	27,63%
Saldo Emisiones / Patrimonio	55,27%

Fuente: INTEROC S.A. / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor:

La estructuración financiera para el año 2024 determina un incremento en sus ventas del 2,00% frente a su similar de 2023. Para los siguientes años (2025 - 2028) se estimó un crecimiento promedio del 2,39%.

Por su parte, los costos de ventas significarían en promedio (2023 - 2028) en 60,10% de los ingresos, lo que generaría un margen bruto que representaría aproximadamente el 39,90% del total de los ingresos generados.

CUADRO 8: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (USD)

Rubro	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Ventas	84.472	87.386	89.134	91.808	94.562	96.264	97.945
Costo de Ventas	50.683	51.907	52.946	54.534	57.498	58.533	59.555
Utilidad Bruta	33.789	35.479	36.188	37.274	37.064	37.732	38.390
Gastos de Administración	4.322	4.471	4.560	4.697	4.838	4.925	5.011
Gastos de Ventas	20.987	21.277	21.703	22.354	23.025	23.439	23.848
Utilidad Operacional (EBITDA)	8.479	9.730	9.925	10.223	9.202	9.367	9.531
Depreciaciones	(1.563)	(1.617)	(1.650)	(1.699)	(1.750)	(1.782)	(1.813)
EBIT	6.916	8.113	8.275	8.524	7.451	7.586	7.718
Gastos Financieros	3.707	3.561	3.015	2.793	2.682	2.504	2.303
Otros Gastos/Ingresos	802	830	847	872	898	915	930
Utilidad antes de participación	4.011	5.382	6.107	6.603	5.668	5.996	6.345
Participación Trabajadores	602	807	916	990	850	899	952
Impuesto a la Renta	1.110	1.489	1.690	1.827	1.568	1.659	1.756
Utilidad Neta	2.300	3.085	3.501	3.786	3.249	3.437	3.638

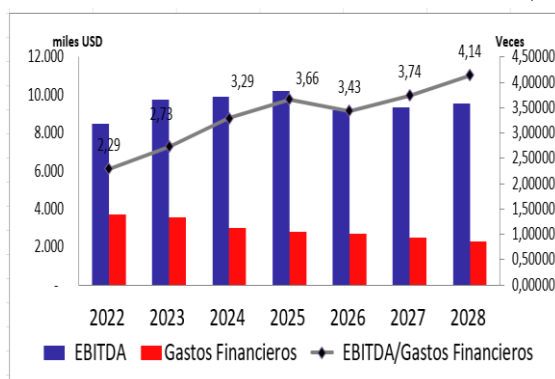
Fuente: INTEROC S.A. / Elaboración: Class International Rating

Después de descontar los gastos operativos, que incluyen gastos administrativos y gastos de ventas arrojaría utilidad operacional positiva, misma que representaría el 11,13% de los ingresos para el año 2023, y el 9,73% al cierre del año 2028.

Los gastos financieros presentarían una tendencia a la baja durante el periodo proyectado, pasando de 4,08% de los ingresos en el año 2023 a 2,35% en diciembre de 2028. Tras la deducción de impuestos de ley, la empresa mostraría ganancias en todos los periodos proyectados, con una tendencia ascendente hasta 2025. Estas utilidades representarían el 3,53% en 2023 y el 4,12% en 2025. No obstante, en 2026 se observaría una disminución en la utilidad neta, descendiendo a un 3,44%; sin embargo, en los años subsiguientes, continuaría su trayectoria alcista, alcanzando un 3,71% de utilidad sobre los ingresos en 2028.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros que la compañía presentaría durante el periodo analizado. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo, una cobertura superior a la unidad, denotándose que el emisor gozaría en todos los ejercicios económicos analizados de una capacidad de pago adecuada.

GRÁFICO 1: COBERTURA EBIT VS. GASTOS FINANCIEROS (USD)



Fuente: INTEROC S.A. / Elaboración: Class International Rating

El indicador que relaciona el EBITDA/Deuda Total, presentó en los años proyectados un comportamiento variable y superior a la unidad a partir del año 2023, lo que demostraría una cobertura adecuada.

El flujo de efectivo proyectado presenta los movimientos de dinero que se originan por la normal operación de la compañía además presenta los flujos generados de actividades de financiamiento que contemplan las actuales obligaciones con su correspondiente pago.

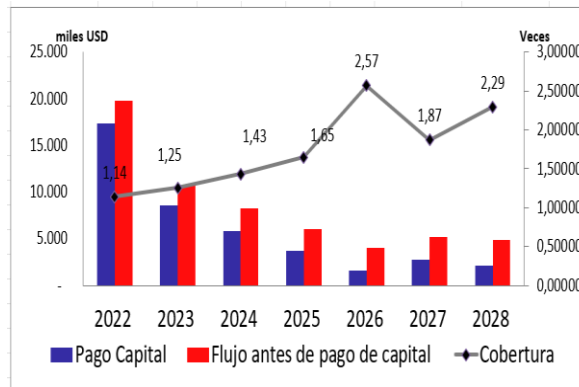
La proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de un flujo de efectivo aceptable para hacer frente a las obligaciones que actualmente mantiene, tal como se puede evidenciar en el resumen expuesto a continuación:

CUADRO 9: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (USD)

Descripción	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Actividades de Operación							
Recibido de clientes	83.224	86.850	88.748	91.435	93.359	95.521	97.211
Pago de proveedores y otros	72.043	73.633	71.528	77.901	81.093	82.678	83.777
Otros ingresos	802	830	847	872	898	915	930
Pagos empleados	4.322	4.471	4.560	4.697	4.838	4.925	5.011
Gastos Financieros	3.707	3.561	3.015	2.793	2.682	2.504	2.303
Pago de impuesto a la renta	1.110	1.489	1.690	1.827	1.568	1.659	1.756
Pago utilidades trabajadores	602	807	916	990	850	899	952
Flujo de efectivo actividades de operación	1.700.922	2.470.582	2.764.620	3.087.826	3.417.447	3.696.198	4.101.133
Actividades de Inversión							
Mantenimiento de flujo de compras	(1.655)	(1.710)	(1.743)	(1.794)	(1.846)	(1.878)	(1.910)
Flujo de efectivo actividades de inversión	(1.655)	(1.710)	(1.743)	(1.794)	(1.846)	(1.878)	(1.910)
Actividades de Financiamiento							
(Amortización)/ nueva deuda bancaria	3.266	143	(267)	(450)	54	(912)	(455)
Amortización de deuda MV C/P	(15.646)	(2.152)	(1.962)	(960)	(255)	(800)	(250)
Colocación XVI Emisión	10.000	-	-	-	-	-	-
Amortización XVI emisión de obligaciones	(1.744)	(2.325)	(1.763)	(1.575)	(1.294)	(1.050)	(250)
(Amortización)/nueva deuda bancaria L/P	3.164	6.114	(29)	1.238	188	833	(1.155)
(Amortización)/nueva deuda MV L/P	205	(4.053)	(1.774)	(679)	(11)	-	-
Flujo de efectivo actividades de financiamiento	(755)	(2.273)	(5.794)	(2.425)	(1.318)	(1.929)	(2.110)
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO							
Aumento (Disminución) Neta de Efvo.	(167)	(265)	348	(121)	63	(38)	323
Equivalentes al Efvo. al principio	2.585	2.417	2.153	2.501	2.380	2.443	2.405
Efectivo al Final del Período	2.417	2.153	2.501	2.380	2.443	2.405	2.728

Fuente: INTEROC S.A. / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: COBERTURA DE FLUJOS VS. PAGO DEUDA FINANCIERA (USD)



Fuente: INTEROC S.A. / Elaboración: Class International Rating

La relación entre el Flujo Libre de Caja y la Deuda Total muestra una tendencia al alza hasta el año 2026, partiendo de 1,14 veces en 2022 y alcanzando las 2,57 veces en 2026. Posteriormente, esta cifra disminuiría a 1,87 veces en 2027, pero experimentaría un repunte en 2028, llegando a 2,29 veces. Es crucial destacar que la compañía proyecta una rentabilidad esperada positiva, si bien con variaciones a lo largo del tiempo.

Finalmente, la calificadora realizó un ejercicio de estrés al modelo, afectando a una variable dentro del estado de resultados (costo de ventas) y dentro del flujo de efectivo (recibido de clientes), con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Se observó que la mayor afectación que soportaría el modelo es un aumento del 4,50% en sus costos de ventas y un decremento de 0,42% en la variable recibida de clientes, considerando estos supuestos la compañía generaría utilidad y saldos de efectivo positivos en todos los periodos proyectados.

Comparativo de Resultados Reales Vs. lo Proyectado

En el análisis comparativo, se realizó con las cifras reales a diciembre de 2023 frente a lo proyectado al mismo periodo, de donde se desprende que las ventas reflejaron un cumplimiento de 100,39%, el costo de ventas tuvo una ejecución del 103,55%, lo que derivó en una utilidad bruta con un cumplimiento del 95,77%; por su parte, los gastos operacionales alcanzaron un 101,88% de lo proyectado, lo que generó en una utilidad operativa con un cumplimiento del 79,61%, finalmente, después de descontar los gastos financieros, otros ingresos/egresos, participación e impuesto a la renta, la compañía obtuvo una utilidad neta al final del ejercicio con un cumplimiento del 36,58% de lo proyectado.

CUADRO 10: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO VS. REAL (Miles USD)

Cuenta	Proyectado 2023	Real 2023	Cumplimiento
Ventas	87.386	87.730	100,39%
Costo de Ventas	51.907	53.751	103,55%
Utilidad Bruta	35.479	33.979	95,77%
Gastos de operacionales	25.748	26.232	101,88%
Utilidad Operacional	9.730	7.746	79,61%
Gastos Financieros	5.179	5.956	115,00%
Otros ingresos (egresos) netos	830	439	52,92%
Utilidad Antes de Participación e Impuestos	5.382	2.230	41,44%
Participación trabajadores	807	335	41,44%
Impuesto a la Renta	1.489	767	51,50%
Utilidad Neta	3.085	1.129	36,58%

Fuentes: INTEROC S.A. / Elaboración: Class International Rating

Con corte a diciembre de 2023, el estado de flujo de efectivo revela una cifra positiva en el flujo procedente de actividades de operación (USD 17,62 millones), el flujo destinado a actividades de inversión registró a USD -2,00 millones y el de financiamiento fue de USD -12,10 millones. Estos rubros derivaron en un flujo de efectivo positivo

al final del periodo de USD 8,35 millones y representó el 9,51% de los ingresos y el 7,03% de los activos de la compañía.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones del estado de resultados, estado de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que fueron elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión de Obligaciones, así como de los demás activos y contingentes. Adicionalmente, la calificadora ha constatado en la información recibida y analizada que el emisor hasta la fecha de corte del presente estudio técnico, ha venido cumpliendo de forma oportuna con el pago de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes. Así mismo, la calificadora ha podido observar en la información recibida y analizada, que el emisor ha realizado las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

Riesgo de la Economía

Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 1,8% en 2024⁹. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador de 1,7% en 2024 y 2,0% en 2025, con lo cual reduce su proyección de octubre de 2023¹⁰. Las previsiones de crecimiento para los próximos dos años se han deteriorado, en gran medida debido a los desafíos impuestos por la débil demanda global, mayor nivel de endeudamiento, incertidumbre en torno a la guerra en Ucrania y las presiones inflacionarias que afectan a varias regiones del mundo¹¹. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento de 0,8% para 2024, a lo largo del año las estimaciones de crecimiento económico han sido revisadas a la baja¹².

El año 2024 presenta desafíos para la economía ecuatoriana, los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China y las condiciones del sistema financiero internacional, y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior y en el desempeño del sector fiscal. A lo anterior, se adiciona que el Ecuador, conforme el Índice de Paz Global (*Global Peace Index*) que publica el *Institute for Economics and Peace*, en el año 2023 se ubicó en el puesto número 97 del ranking de paz global (puesto 73 en 2022), considerándolo como un país peligroso.¹³

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento de 1,5% en 2024. La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+1,2% en 2024), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues crecería en 4,8% en 2024. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,3% para el año 2024¹⁴.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a diciembre de 2023 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

⁹ <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/October/English/text.aspx>

¹⁰ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/banco-mundial-ajusta-proyeccion-crecimiento-ecuador-0-7-2024-185264.html#:~:text=El%20BCE%20ha%20se%C3%B1alado%20que,zona%20del%20Parque%20Nacional%20Yasun%C3%AD>

¹¹ <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/12e40c3f-5e54-440e-8f0f-982edcb156c9/content>

¹² <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ecuador-crecimiento-pib-banco-central/>

¹³ <https://datosmacro.expansion.com/demografia/indice-paz-global/ecuador>

¹⁴ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>

CUADRO 11: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB nominal 2023 (millones USD) Prev.	119.573	Variación anual PIB (t/t-4) año 2022	2,74%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (nov 2023)	50,85%	Inflación mensual (ene 2024)	0,13%
Balanza Comercial Total (millones USD) ene-nov 2023	1.650,6 (Superávit)	Inflación anual (ene 2024)	1,35%
Reservas Internacionales (millones USD 05-ene-2024)	4.517 05	Inflación acumulada (ene 2024)	0,13%
Riesgo país, 22 de feb 2024 (puntos)	1.498	Remesas (millones USD) II-T 2023	1.353,45
Precio Barril Petróleo WTI (USD 22 feb 2024)	79,71	Tasa de Desempleo urbano (dic 2023)	4,44%

Fuente: Banco Central del Ecuador- Ministerio de Finanzas- Bloomberg -INEC / Elaboración: Class International Rating

Producto Interno Bruto (PIB): Después de atravesar duras condiciones económicas en el 2020, en el año 2021 la economía ecuatoriana se recupera y el Producto Interno Bruto (PIB) registra un crecimiento del 11,28% respecto al año anterior. Para el año 2022, la economía se mostró resiliente frente a un escenario internacional adverso y a las paralizaciones registradas en el mes de junio, generando un crecimiento anual del PIB del 2,74% gracias al incremento en el consumo final de los hogares impulsado por una mayor dinámica del crédito de consumo, aumento de compras de bienes y el dinamismo de las remesas recibidas. Por su parte, en el tercer trimestre de 2023 el PIB creció en 0,4% en relación al tercer trimestre de 2022 (t/t-4) y una variación trimestral de -1,3%. Este comportamiento estuvo impulsado por el incremento de las Exportaciones de bienes y servicios en 7,3% y del Gasto de Consumo Final del Gobierno General en 5,1%. La dinámica de las Exportaciones estuvo influenciada por un incremento de las ventas externas de petróleo y gas natural, cacao y minerales metálicos y no metálicos. Por su parte, el incremento del Gasto de Consumo Final del Gobierno se relacionó directamente con el aumento en la compra de bienes y servicios y al pago de remuneraciones de los sectores de educación y salud¹⁵.

La economía del Ecuador enfrenta un crecimiento lento, atribuido a la insuficiente atracción de inversiones, según el Banco Mundial. La baja atracción de inversiones, evidenciada por la contracción en diversos sectores, como la industria petrolera, contribuye a este estancamiento. El llamado a acelerar transformaciones estructurales destaca la necesidad de mejorar el entorno jurídico, la seguridad física, las condiciones económicas y la legislación amigable con la inversión¹⁶.

El **Riesgo País** registró 1.519 puntos al 09 de febrero de 2024. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés¹⁷.

La **calificación de deuda** al 27 de febrero de 2023 de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana a esa misma fecha se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default"¹⁸. Por otro lado, la agencia Fitch Rating rebajó la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en Ecuador de "B-" a "CCC+", calificación que significa "riesgo sustancial", esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país¹⁹. El 11 de enero de 2024, S&P cambió la calificación crediticia de Ecuador de B- estable a B- negativa (altamente especulativo). Según la agencia, la capacidad del gobierno para corregir la política se ve limitada por su corto mandato y la necesidad de contener una creciente violencia. La perspectiva negativa refleja el riesgo de que las medidas implementadas sean insuficientes para mejorar el desempeño fiscal y recuperar el acceso al mercado antes del desafiante servicio de la deuda a partir de 2025²⁰.

En el tercer trimestre de 2023, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 7.604,6 millones, monto inferior (-3,1%) a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2022; sin embargo, representó un aumento trimestral del 8,5%, lo cual se explica en gran medida por el crecimiento en valor de las importaciones petroleras tanto a nivel trimestral (43,4%) como interanual (0,2%).²¹

¹⁵ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIIITrim2023.pdf

¹⁶ <https://www.americaeconomia.com/economia-y-mercados/banco-mundial-el-crecimiento-economico-de-ecuador-se-ralentiza-debido-la>

¹⁷ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

¹⁸ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/moody-s-mantiene-calificacion-deuda-ecuador-caa3-perspectiva-estable-152042.html>

¹⁹ <https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/ecuador/fitch-rebajo-la-calificacion-de-la-deuda-de-ecuador-esto-respondo-el-gobierno/>

²⁰ <https://bvgnoticias.com/sp-empeora-la-perspectiva-crediticia-de-ecuador-en-medio-de-crisis-de-seguridad/>

²¹ chrome-extension://efaidnbnmnihpcjpkclcmkajjhttps://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/ComercioExterior/informes/ResultCE_032023.pdf

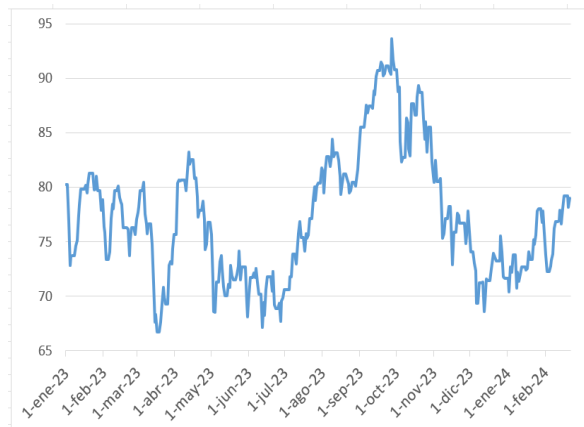
Por su parte, las **exportaciones totales** en el tercer trimestre de 2023 alcanzaron USD 8.253,5 millones, siendo este rubro superior (3,3%) a lo alcanzado en el mismo periodo de 2022, y 7,2% mayor al trimestre previo. En términos interanuales, este desempeño favorable se relaciona con el aumento del 6,5% de las exportaciones no petroleras.

El sector exportador ecuatoriano estima pérdidas cercanas a los USD 400 millones debido a los apagones entre finales de octubre y mediados de diciembre de 2023. Además, las interrupciones en el suministro eléctrico paralizaron diversas cadenas industriales, y los costos asociados, como la reprogramación de jornadas laborales, resultaron en aumentos del 50% al 100% en el valor de las horas de trabajo para compensar la producción²².

Hasta noviembre de 2023, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 1.650,6 millones, inferior un 22,5% al resultado comercial obtenido en su similar de 2022 (USD 2.128,5 millones). La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 1.988 millones, y la Balanza Comercial No Petrolera un déficit de USD 337 millones²³.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento creciente a partir de junio de 2020 donde registró un valor de USD 39,27 por barril, en mayo de 2022 llega a su nivel máximo con un valor de USD 114,67 por barril, posteriormente presenta una tendencia variable, cerrando en USD 79,04 por barril el 21 de febrero de 2024 (USD 71,65 el 31 de diciembre de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2024 contempló un valor de USD 66,7 por barril para las exportaciones de petróleo²⁴.

GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Class International Rating

En diciembre de 2023, las exportaciones de crudo se ubicaron en 15,07 millones de barriles, lo que representa un 0,94% menos que su similar de 2022. De los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables exportó 2,74 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 12,33 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador²⁵. El Gobierno ecuatoriano proyecta que la producción petrolera caerá 10% en 2024 de cerrarse el ITT, mientras los planes de inversión siguen estancados.²⁶

Al 21 de febrero de 2024, el precio del barril de petróleo intermedio de Texas (WTI), referente para el petróleo ecuatoriano, ascendió un 1,10% respecto a la víspera, cerrando en USD 79,04 y acumulando en el mes un aumento del 4,21%. Analistas señalan que la estabilización sigue a las fluctuaciones de la semana anterior,

²² <https://www.primicias.ec/noticias/economia/exportadores-perdidas-millonarias-apagones/>

²³ <https://asobanca.org.ec/boletin-macroeconomica/>

²⁴ <https://www.vozdeamerica.com/a/ecuador-propone-un-alza-del-presupuesto-de-seguridad-ante-la-crisis/7496732.html>

²⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2023203.pdf>

²⁶ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/itt-producciones-petroleo-proforma2024/>

vinculadas a los temores de una expansión de la guerra en Gaza, región con grandes reservas petroleras. Se advierte la preocupación por los eventos en Oriente Medio, pues mantendrán la sensibilidad de los precios.²⁷

El 28 de diciembre de 2023, los precios del petróleo descendieron un 3% debido a la disposición de más compañías navieras para transitar por la ruta del Mar Rojo, aliviando las preocupaciones sobre interrupciones en el suministro. A medida que las tensiones persisten en Oriente Medio, los precios continuaron su descenso, focalizándose en la reducción significativa de la región de la Costa del Golfo de EE.UU. Esto se atribuye a la lucha de las refinerías por reducir inventarios y evitar impuestos elevados sobre el almacenamiento a finales de año. Según datos de la EIA, las reservas de crudo estadounidenses disminuyeron en 7,1 millones de barriles en la semana hasta el 22 de diciembre de 2023, superando las expectativas de los analistas consultados por Reuters, que preveían una reducción de 2,7 millones de barriles²⁸.

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2022 sumó USD 17.163,52 millones, siendo un 22,81% superior a lo registrado en el año anterior (USD 13.976,16 millones), a diciembre de 2023 la recaudación sumó un valor de USD 17.419,74 millones, es decir existió un incremento de 1,5% respecto a 2022. Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta enero de 2024 se destaca, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 875 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 514 millones, el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 101 millones, y el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 86 millones; la recaudación total a enero de 2024 totaliza USD 1.629 millones, un 3,3% inferior a la recaudación en enero de 2023.²⁹

La **inflación mensual** en enero de 2024 registró una variación de 0,13%, mientras que la variación **anual** fue de 1,35% y la **acumulada** fue de 0,13%. Para enero de 2024, en 8 divisiones de consumo la inflación mensual registró una variación que pondera el 64,52%, con resultados positivos, siendo los más representativos, muebles y artículos para el hogar, la conservación ordinaria del hogar y salud. En otras 4 agrupaciones que en conjunto ponderan el 35,48% se registraron resultados negativos, siendo transporte, prendas de vestir y calzado; y restaurantes y hoteles, las de mayor variación.³⁰

En referencia al **salario nominal promedio**, para enero de 2024, se fijó en USD 536,60³¹; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 460,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 479,73 para enero de 2024³². En cuanto al costo de la canasta básica familiar en enero de 2024, se ubicó en USD 789,57³³, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 858,67 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 108,75% del costo de la canasta.

Mediante Decreto Ejecutivo No. 175 firmando el 15 de diciembre de 2023, el Presidente de la República fijó el salario básico unificado (SBU) en USD 460,00, mismo que regirá a partir del 01 de enero de 2024³⁴.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8% en el año 2019 a 3,2% en 2022 y 3,4% en diciembre de 2023. La tasa de **empleo adecuado**³⁵ pasó de 38,8% en el año 2019 a 36,0% en 2022 y 36,0% en diciembre de 2023, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 19,4% en ese mismo orden y 21,2% a diciembre de 2023³⁶.

A diciembre 2023, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 26,0% y la pobreza extrema en 9,8% (a junio de 2022 se registraron tasas del 25,0% y 10,7% respectivamente). En el área urbana la pobreza llegó al 18,4% y en el área rural alcanzó el 42,2% (a junio 2022 fue del 16,7% y 42,9% respectivamente). Por su parte, la medida de

²⁷ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroleo-wti-octubre-caida-guerra-gaza/#:~:text=Foto%3A%20Cortes%3A%20Petroecuador.-,E1%20precio%20promedio%20del%20baril%20de%20petr%C3%B3leo%20WTI%20fue%20de,cotiz%3B%20en%20USD%2081%202022>

²⁸ <https://www.economista.com.mx/mercados/Crudo-cae-3-al-bajar-detenciones-del-transporte-maritimo-20231228-0092.html>

²⁹ <https://www.sri.gov.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

³⁰ <chrome-extension://efaidnbnmnibpcjpcglcfndmkaj/https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202401.pdf>

³¹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202401.pdf>

³² Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

³³ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2024/Enero/Boletin_tecnico_01-2024-IPC.pdf

³⁴ https://newsite.cite.com.ec/wp-content/uploads/2023/12/SBU-2024.pdf?attachment_id=17855&dButton=false&pButton=false&oButton=false&sButton=true#zoom=auto&pagemode=none&_wpnonce=e02d212884

³⁵ Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliado a la seguridad social

³⁶ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Diciembre/202312_Mercado_Laboral.pdf

desigualdad económica, **coeficiente de Gini**³⁷, se ubicó en 0,457 a diciembre de 2023 (0,466 en diciembre de 2022), es decir existe un leve decrecimiento con respecto a su similar. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en diciembre de 2023 se ubicó en USD 90,08 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 50,76 mensuales per cápita (a diciembre de 2022 USD 88,72 y USD 50,00 respectivamente)³⁸.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 7,95% para febrero de 2024, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 10,34%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,39%³⁹. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para diciembre de 2023 alcanzó la suma de USD 80.343,6 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 30.489,0 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 19.818,4 millones⁴⁰.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de los bancos privados a enero de 2024 se ubicó en USD 42.037 millones; lo que representa un decrecimiento del 0,2% frente a diciembre de 2023, en términos anuales la cartera bruta creció un 9,1%. La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que, en 2023, los bancos ecuatorianos mantuvieron la entrega de créditos a empresas y familias, buscando respaldar la economía a pesar de una desaceleración en el crecimiento financiero. Se destaca la necesidad de acciones de política pública para favorecer tasas de interés que impulsen el crédito y la inclusión financiera⁴¹. No obstante, factores como la incertidumbre económica, la inseguridad y los aumentos globales en tasas de interés impactan la entrega de créditos⁴².

El crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para enero de 2024, el 58% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito) y el 42% al consumo. Aunque la cartera de crédito en Ecuador experimentó un aumento anual del 9,1% anual en enero de 2024, la Asociación de Bancos Privados (Asobanca) señala que la presencia de techos a las tasas de interés afecta la entrega de financiamiento al no permitir tasas basadas en el riesgo ni reflejar las condiciones de mercado. Esta limitación, según el Fondo Monetario Internacional (FMI), podría generar desafíos ante condiciones financieras globales más rigurosas. El FMI sugiere reformar el sistema de tasas de interés para fomentar la inclusión financiera y el acceso al crédito, resaltando la necesidad de abordar las restricciones actuales⁴³.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el tercer trimestre de 2023 totalizó USD 1.397,6 millones, cifra superior en 14,47% en comparación a su similar de 2022 (USD 1.220,9 millones), y en 17,25% respecto al primer trimestre de 2023 (USD 1.192,0 millones). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos⁴⁴.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el tercer trimestre de 2023 fueron de USD 154,98 millones; monto superior en un 124,86% al registrado en el tercer trimestre de 2022 (USD 69,11 millones), el rubro más bajo durante el segundo trimestre de los últimos 8 años, resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador⁴⁵. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: explotación de minas y canteras; comercio; transporte, almacenamiento y comunicaciones, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Chile, China, Alemania, España, Inglaterra, entre otros⁴⁶.

³⁷ El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso
https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2023/Diciembre/202312_PobrezayDesigualdad.pdf

³⁹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indexe.htm>

⁴⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/Liquidez/gli202312.pdf>

⁴¹ <file:///C:/Users/Class/Downloads/Evolucion-de-la-Banca-01-2024.pdf>

⁴² <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/banca-proyecta-entrega-credito-crecera-menor-ritmo-2024-185113.html#:~:text=El%20cr%C3%A9dito%20se%20seguir%C3%A1%20desacelerando%20en%202024.&text=De%20acuerdo%20con%20la%20publicaci%C3%B3n,3.540%20millones%20de%20d%C3%B3lares%20adicionales.>

⁴³ <https://www.ecuadorenavivo.com/index.php/economia/item/169369-credito-de-consumo-crecio-15-9-en-ecuador-en-2023-segun-asobanca>

⁴⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin85/indexe.htm>

⁴⁵ <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/298-inversi%C3%B3n-extranjera-directa>

⁴⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indexe.htm>

Para noviembre de 2023, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 47.682,12 millones, cifra superior a la reportada en noviembre de 2022, cuando fue de USD 46.373,56 millones y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna (agregada)** para noviembre de 2023 fue de USD 29.441,58 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 4.928,11 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de noviembre de 2023, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 50,85% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB⁴⁷.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2021 registraron la suma de USD 7.897,87 millones y USD 8.458,65 millones al 31 de diciembre de 2022, mientras que para diciembre de 2023 totalizaron USD 4.454,36 millones (USD 4.517 millones al 05 de enero de 2024)⁴⁸. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas. Las RL (Reservas de Liquidez)⁴⁹ constituidas alcanzaron USD 1.866 millones al 27 de diciembre de 2023, mientras que las RL requeridas se ubicaron en USD 1.516 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 350 millones⁵⁰.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

INTEROC S.A. se constituyó como compañía anónima, mediante Escritura Pública otorgada el 12 de septiembre de 1989, ante el Notario Público Décimo Octavo del cantón Guayaquil, fue inscrita en el Registro Mercantil del mismo cantón, el 28 de noviembre del mismo año con la denominación de DATAROC S.A.

Posteriormente cambió su denominación social por la de INTEROC S.A. el 31 de mayo de 1993 ante el Notario Décimo Octavo de Guayaquil. El plazo de vigencia de la compañía es de 50 años, esto es hasta el 28 de noviembre de 2039.

El objeto social de INTEROC S.A. es la importación, fabricación, distribución y exportación de toda clase de mercaderías, bienes, maquinarias y productos en general agrícolas y químicos; y la ejecución de toda actividad relacionada con este objeto y de todo acto permitido por las leyes del Ecuador y relacionadas con el objeto indicado.

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, los cuales son no discriminantes, permitiendo así que incluso pequeños agricultores mejoren la calidad de sus productos y generen un impacto social significativo. INTEROC S.A. se destaca como una de las pocas compañías "no-multinacionales" profundamente comprometidas con la investigación y desarrollo de productos innovadores. Tanto el grupo como su división cuentan con un equipo sólido y capacitado en la industria, integrado por técnicos y especialistas altamente cualificados. Esta combinación de capacidades empresariales otorga a INTEROC S.A. ventajas competitivas diferenciadas.

Por otro lado, se debe mencionar que INTEROC S.A. cuenta con varias líneas de negocio, mismas que poseen un portafolio de productos diversificado y servicios diferenciados de alta calidad, lo que le ha permitido a la compañía posicionarse en la industria. Determinando que entre sus principales líneas se encuentran las siguientes:

- Agrícola: productos químicos para el agro, principalmente para la protección de cultivos a través de herbicidas, fungicidas e insecticidas.

⁴⁷ <https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

⁴⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IE Mensual/Indices/m2062122023.html>

⁴⁹ Los datos de Reservas de Liquidez se presentan en línea con la emisión de la Resolución de la Junta de Política y Regulación Monetaria Nro. JPRM-2023-013-M del 30 de junio de 2023.

⁵⁰ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Ene24.pdf

- Semillas: orientada a la comercialización de semillas de alto rendimiento. Ha sido valorada como un producto de alta calidad, presentando oportunidades de crecimiento significativas
- Químicos industriales: productos a la medida para industrias manufactureras en sectores como cuero, metalurgia, farmacéutica y salud pública
- Salud y nutrición animal: productos para la industria avícola y porcícola

INTEROC S.A. se caracteriza por tener una importante presencia en todo el territorio nacional, es así que cuenta con una oficina matriz en la ciudad de Guayaquil y 13 sucursales a nivel nacional, conforme al siguiente detalle.

CUADRO 12: SUCURSALES DE INTEROC S.A.

Región	Provincia	Sucursales
Costa	Guayas, Guayaquil	2
	Guayas, Pedro Carbo	2
	Guayas, El Empalme	1
	Guayas, Palestina	1
	Los Ríos, Buena Fe	1
	Los Ríos, Babahoyo	1
	El Oro, Machala	1
	Manabí, Tosagua	1
	Santa Elena	1
	Subtotal	
Sierra	Pichincha, Quito	2
	Loja, Loja	1
	Subtotal	
Total Sucursales		14

Fuente: INTEROC S.A. / Elaboración: Class International Rating

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

El capital social de INTEROC S.A., al 31 de diciembre de 2023, se mantiene en USD 10,92 millones⁵¹ monto que está constituido por 10.918.551 acciones comunes, autorizadas, suscritas y en circulación a un valor nominal de USD 1,00 cada una. La estructura accionarial de la Compañía concentra el 99,99% en el accionista INTEROC S.A. (Perú).

CUADRO 13: ACCIONISTAS

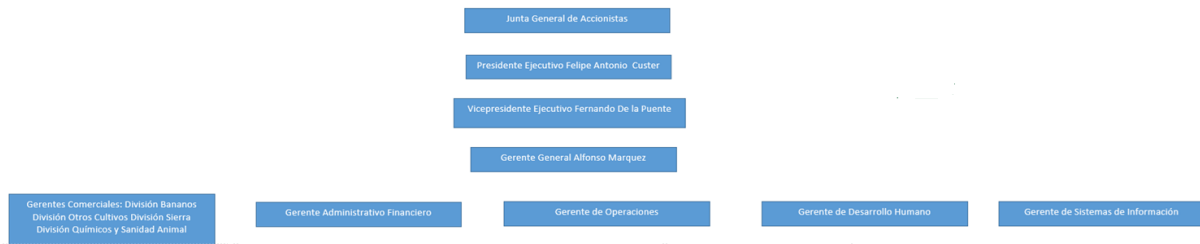
Apellidos y Nombres	Nacionalidad	Capital (USD)	Participación
CUSTER HALLETT FELIPE ANTONIO	Peruana	1	0,00001%
INTEROC S.A.	Peruana	10.918.550	99,99999%
Total		10.918.551	100,00000%

Fuente: INTEROC S.A. / Elaboración: Class International Rating

De conformidad con los estatutos de la compañía, ésta es dirigida y gobernada por la Junta General de Accionistas, la misma que representa su órgano supremo, que según sus estatutos y políticas busca tomar las decisiones más adecuadas que permitan mantener una apropiada estructura financiera y procesos productivos eficientes. INTEROC S.A. es administrada por el Presidente, Vicepresidente y Gerente General de la compañía de acuerdo a las facultades y atribuciones que les han sido designadas.

⁵¹ El último aumento de capital se realizó en el año 2021 por la suma de USD 187.940,00.

GRÁFICO 4: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente / elaboración: INTEROC S.A.

La trayectoria y el reconocimiento de INTEROC S.A. en el mercado, es el resultado, entre otras cosas, de la acertada administración, fruto de la experiencia de sus principales ejecutivos, mismos que se detallan en el siguiente cuadro:

CUADRO 14: PLANA GERENCIAL

Cargo	Nombre
Vicepresidente	Fernando De la Puente
Gerente General	Juan Márquez
Gerente Corporativo de Desarrollo Humano	Carolina Plazas
Gerente Corporativo de Aseguramiento de la Calidad	Cecilia Zambrano
Gerente Financiero	Alexis San Lucas

Fuente: INTEROC S.A. / Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

INTEROC S.A. se destaca por sus sólidas prácticas de Gobierno Corporativo, las cuales se implementan a través de la gestión de profesionales externos especializados en un Modelo de Gestión Sostenible. Este modelo se centra en salvaguardar los intereses de la compañía, generar valor, utilizar de manera eficiente los recursos disponibles y asegurar la alineación con la guía estratégica de la empresa.

INTEROC S.A. está comprometido en fomentar una cultura laboral diversa e inclusiva, donde se prioriza la comunicación y el equilibrio entre la vida profesional y personal. Esta filosofía no solo promueve un entorno propicio para la innovación, la eficiencia y la productividad, sino que también fortalece la sostenibilidad y la rentabilidad de la empresa. Además, ofrece a sus colaboradores programas integrales de beneficios diseñados para mejorar su calidad de vida y satisfacer sus expectativas.

La compañía cuenta con estatutos y políticas establecidas que conforman la regulación para su correcto funcionamiento, además se determina aspectos generales de capitalización y distribución de utilidades, entre otras. Según la administración de la compañía, su actitud hacia los stakeholders es de total transparencia y de acciones que fortalezcan la relación, lo cual se ve fortalecido por sus políticas.

Empleados

Al 31 de diciembre de 2023, INTEROC S.A. contó con la colaboración de 354 empleados distribuidos en diversas áreas de la compañía; el área comercial, concentra el 31,92% de la nómina y le sigue operaciones apoyo con el 27,40% entre las principales. Se debe resaltar que el 91,24% de los empleados cuenta con un contrato indefinido, el 5,93% registra contrato especial emergente, el 1,69% mantiene un contrato indefinido con período de prueba, y el 1,13% hace referencia a contratos eventuales ocasionales. Los colaboradores están calificados para desarrollar tareas específicas dentro de empresa. Es preciso mencionar que según información proporcionada por INTEROC S.A., no cuenta con sindicatos o comités de empresa y posee una buena relación con todos sus colaboradores, para quienes tiene establecido un plan de capacitación.

Adicionalmente, se debe señalar que la selección y contratación de su personal son adecuados, con procesos orientados al desempeño de funciones y se encuentran bajo la figura legal de contrato indefinido.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 15: VINCULADAS POR GRUPO ECONÓMICO

Nombre de la empresa	País de Residencia	Vinculación
Interoc S.A. Sucursal Colombia	Colombia	Grupo Económico
Interoc S.A. Perú	Perú	Grupo Económico
Interoc Custer Sociedad Anónima- Costa Rica	Costa Rica	Grupo Económico
Interocuster Comercializadora de Bolivia S.A.	Bolivia	Grupo Económico
Corporación Custer S.A	Perú	Grupo Económico
Compañía Inmobiliaria de Paracas	Perú	Grupo Económico

Fuente: INTEROC S.A. / Elaboración: Class International Rating

CUADRO 16: VINCULADAS POR ADMINISTRACIÓN / ACCIONARIAL

Razón Social	Administradores	Función en la compañía	Estado
EBELCONTI S.A.	Fernando de la Puente	Presidente	Activa

Fuente: SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑÍAS, VALORES Y SEGUROS / Elaboración: Class International Rating

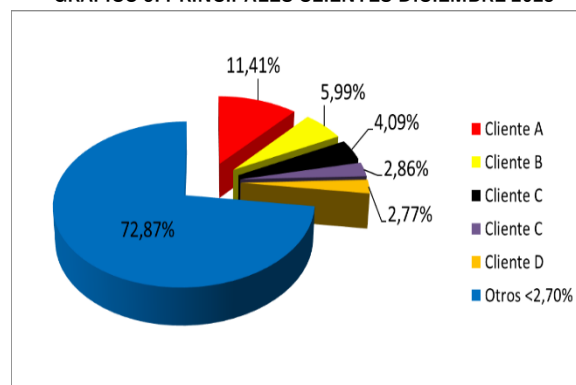
Otros Aspectos de la Empresa

Clientes⁵²

INTEROC S.A. no evidencia concentración en su cartera de clientes. Al 31 de diciembre de 2023, los 3 principales participaron con el 21,49% sobre el total de las ventas, la diferencia corresponde a aquellos con pesos individuales inferiores al 3,00%. El cliente más representativo significó el 11,41% de las ventas a la misma fecha (8,52% en diciembre de 2022).

Es importante mencionar que, INTEROC S.A. pertenece a un grupo empresarial internacional especializado en la fabricación de productos químicos, la integración vertical en la cadena de producción que mantiene la empresa genera la presencia de empresas internacionales relacionadas dentro de sus principales clientes.

GRÁFICO 5: PRINCIPALES CLIENTES DICIEMBRE 2023



Fuente: INTEROC S.A. / Elaboración: Class International Rating

⁵² El poder de negociación con 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.

Al 31 de diciembre de 2023, de acuerdo a lo reportado por la Compañía, el 97% de sus ventas se realizó a través de crédito directo (98% en 2022); el 3% en efectivo (2% en 2022).

Con el objetivo de Establecer lineamientos que aseguren y garanticen una adecuada gestión de cobranza y directrices para castigar cartera de cuentas incobrables, a fin de que se minimice el riesgo en el manejo de la cartera. INTEROC S.A. cuenta con una Política de Cobranzas que se maneja de acuerdo con el tipo de cultivo y el tipo de negocio, esta va desde 30 a 180 días.

Al 31 de diciembre de 2023, la cartera por vencer representó el 61,81% del total de la cartera (70,42% en diciembre de 2022), mientras que la cartera vencida significó el 38,19% (29,58% en diciembre de 2022), concentrada en el rango comprendido entre 360 días en adelante. Los resultados mencionados anteriormente, evidencian deterioro en la calidad de la cartera lo que, eventualmente podrían incurrir en un posible riesgo de incobrabilidad y posibles pérdidas para la compañía. Es importante indicar que este riesgo se mitiga por el seguro de crédito con el que cuenta el emisor.

CUADRO 17: ANTIGÜEDAD DE LA CARTERA

Detalle	2021	2022	2023
Por vencer	67,36%	70,42%	61,81%
Vencida de 1 a 30 días			8,05%
Vencida de 31 a 60 días	15,30%	7,88%	2,69%
Vencida de 61 a 90 días			1,74%
Vencida de 91 a 120 días	3,21%	5,17%	4,00%
Vencida de 121 a 360 días			8,51%
Vencida más de 360 días	14,13%	16,53%	13,21%
Total	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: INTEROC S.A. / Elaboración: Class International Rating

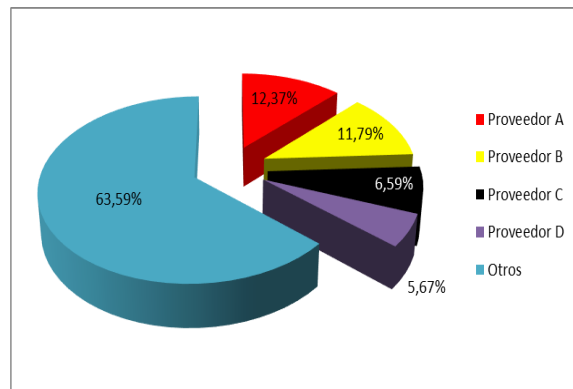
La cobertura de la cartera vencida con el nivel de provisiones constituidas por la compañía es de 15,33% en diciembre de 2023 (16,92% en diciembre de 2022); aspecto que deberá ser reforzado, con la finalidad de proporcionar el resguardo adecuado a este activo.

Proveedores

INTEROC S.A. concentra el 30,74% del costo de ventas en sus tres principales proveedores, a nivel mundial los proveedores en el negocio donde se desenvuelve el emisor agrupa grandes empresas multinacionales (mismas que cuentan con mecanismos de exclusividad comercial como las patentes) por ello el poder de negociación frente a estos es bajo.

El proveedor con mayor participación en el costo de ventas, originario de la India, representó el 12,37% al 31 de diciembre de 2023; le sigue el "Proveedor B" cuyo país de origen es Alemania con una participación del 11,79% y el "Proveedor C", originario de EE.UU. con el 6,59%, comportamiento que evidencia una concentración moderada.

GRÁFICO 6: PROVEEDORES. DICIEMBRE 2023



Fuente: INTEROC S.A. / Elaboración: Class International Rating

Las políticas de cuentas por pagar a proveedores se manejan de acuerdo con el tipo de producto y negociación, estas van desde 60 a 180 días.

Conforme información reportada, al 31 de diciembre de 2023 las cuentas por pagar a proveedores⁵³ revelan una cartera por vencer del 89,91%, la diferencia del 10,09% hace referencia a cartera vencida.

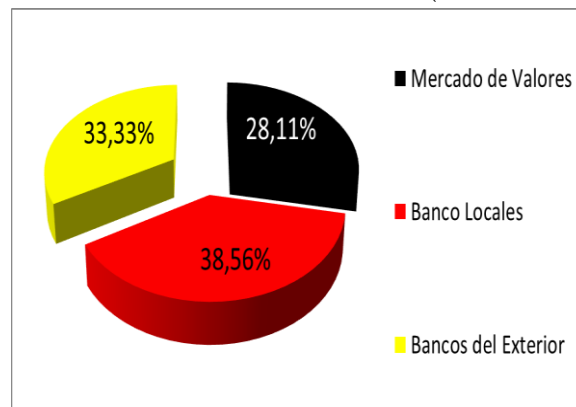
Políticas de la Empresa

Política de Financiamiento

INTEROC S.A. ha financiado históricamente sus operaciones principalmente a través de pasivos, en diciembre de 2023 estos representaron el 67,81% de los activos totales (69,84% en diciembre de 2022).

La deuda financiera, que constituye su principal componente, permitió el financiamiento del 38,13% de los activos en diciembre de 2023 (40,358% en diciembre de 2022) y estuvo conformada por obligaciones con el mercado de valores e instituciones financieras (locales y del exterior). Proveedores tiene también un peso importante en la operación de la Compañía, en diciembre de 2023 representó el 19,91% de los activos (20,38% en diciembre de 2022).

GRÁFICO 7: COMPOSICIÓN DEUDA FINANCIERA (DICIEMBRE DE 2023)



Fuente: INTEROC S.A. / Elaboración: Class International Rating

Política de Precios

INTEROC S.A. no cuenta con una política de precios formalmente establecida, para determinar el precio de sus productos, INTEROC S.A. emplea la herramienta de la escalera de valor, la cual evalúa la eficacia y el costo por hectárea de un producto. Realizan ensayos de eficacia comparativa con los productos de la competencia, lo que les permite fijar precios competitivos en el mercado. El objetivo principal de la empresa es garantizar que los agricultores obtengan la mayor ganancia posible y mejoren su calidad de vida al adquirir sus productos.

Responsabilidad Social y Ambiental

INTEROC S.A. ha implementado un modelo de gestión sostenible que busca garantizar la sostenibilidad mediante la combinación de resultados económicos con la creación de valor ambiental y social, trabajando en colaboración con diversos grupos de interés. La empresa se centra en la creación de valor compartido, alineando sus objetivos con acciones integrales y transparentes, promoviendo la agricultura sostenible, el desarrollo comunitario y la rentabilidad e innovación.

En cuanto a sus socios estratégicos, INTEROC S.A. promueve la sostenibilidad entre sus proveedores mediante la implementación de estrategias que incorporen aspectos económicos, sociales y ambientales en la gestión de la

⁵³ Incluye cuentas por pagar relacionadas.

cadena de suministro. La empresa también establece políticas de selección y evaluación de proveedores para garantizar la transparencia e igualdad de oportunidades.

INTEROC S.A. gestiona su impacto ambiental a lo largo de su cadena de valor, reduciendo emisiones de gases de efecto invernadero, minimizando la generación de residuos y optimizando el uso de recursos naturales. Además, la empresa tiene un compromiso de reducir la cantidad de recursos utilizados en la elaboración de sus productos, incluyendo la reutilización de envases.

En cuanto a la comunidad, INTEROC S.A. participa en la transición de los agricultores hacia modelos de negocio sostenibles, fomentando la transferencia de conocimientos técnicos y promoviendo el empoderamiento de las comunidades a través del desarrollo de capacidades en la agricultura sostenible.

INTEROC S.A. ha implementado Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), lo que refleja su compromiso y acciones concretas hacia un desarrollo sostenible.

Estrategias y Políticas de la Empresa

INTEROC S.A. está comprometida con el desarrollo de los países en los que está presente (Ecuador, Perú, Bolivia, Colombia y Costa Rica), en donde se ha consolidado con diversas unidades de negocios como: Agrícola, Químicos Industriales, Salud Animal y Tratamiento de Aguas y Petróleo. Cada una de las unidades posee un portafolio de productos y servicios diferenciados que le ha permitido a INTEROC S.A. convertirse en una importante alternativa de proveedor, no sólo por la efectividad para atender los requerimientos de los clientes, sino también por la calidad de todos sus productos.

INTEROC S.A. ha establecido un plan estratégico para el período 2018-2027, el cual se enfoca en la transformación y la realización de su propósito fundamental: "Mejorar la calidad de vida y contribuir a la creación de un mundo mejor". Para alcanzar este objetivo, la empresa se apoya en soluciones innovadoras como pilar estratégico de crecimiento, con el fin de aumentar la productividad y garantizar una protección eficiente de los cultivos. Este plan se articula en torno a tres prioridades estratégicas: a) Participar en la transición de los agricultores hacia modelos de negocios sostenibles; b) Integrar las oportunidades en segmentos clave del mercado; y c) Contribuir al fortalecimiento de sistemas agroalimentarios competitivos.

Además, como parte de su estrategia de investigación y desarrollo, INTEROC S.A. está involucrada en más de 40 proyectos de biorracionales en pruebas de campo. Estos biorracionales consisten en sustancias para el control de plagas y enfermedades que se basan en microorganismos, plantas o minerales de origen natural. Además, la compañía está llevando a cabo un proyecto de Investigación y Desarrollo de Protección de cultivos a través de un laboratorio ubicado en Ecuador. Este proyecto tiene como objetivo combinar ingredientes activos para ofrecer al mercado productos diferenciados para el control de plagas y enfermedades.

En cuanto al proyecto de Investigación y Desarrollo de Semillas, INTEROC S.A. adquirió el banco de semillas de arroz de una empresa colombiana. Esto le permite aumentar su participación en el segmento de cultivos de arroz en la región, ofreciendo semillas híbridas y variedades de mayor calidad, que son resistentes a enfermedades y diversas condiciones ambientales. En detalle, el banco ha documentado 3.158 accesiones por material de transferencias, 38.591 accesiones por el programa de creación de variedades y 17.140 accesiones por el programa de híbridos.

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa

INTEROC S.A. es una sociedad anónima regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, la Corporación Aduanera Ecuatoriana, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Ministerio de Agricultura, el Ministerio de Salud Pública, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, el Instituto Ecuatoriano de la Propiedad Intelectual e incluso la Defensoría del Pueblo, entre otras.

Además, es importante destacar que INTEROC S.A. posee diversas certificaciones que forman parte de su Sistema Integrado de Gestión, abarcando prácticas de calidad, salud y seguridad ocupacional. La empresa está certificada conforme a las normas internacionales ISO 9001:2015 y OHSAS 18001:2007. A través de este sistema, la compañía se posiciona como una entidad comprometida con la mejora continua de sus procesos, con el objetivo de garantizar la satisfacción de sus clientes, al tiempo que promueve un entorno laboral saludable y seguro para todos aquellos involucrados con INTEROC S.A.

De manera similar, INTEROC S.A. en cada país donde opera está sujeta a la supervisión de las entidades regulatorias correspondientes.

Riesgo Legal

Al 31 de diciembre de 2023, conforme información reportada por INTEROC S.A., la Compañía registra varios procesos judiciales en calidad de actor/ ofendido (cuantía USD 4,33 millones) y dos juicios de tipo civil y penal en calidad de demandado (cuantía USD 0,26 millones).

Liquidez de los títulos

Con fecha 26 de noviembre de 2021, ASESIVAL Casa de Valores S.A. inició la colocación de los valores, determinando que hasta el 26 de noviembre del mismo año vendió el 100% del total aprobado (USD 4,00 millones).

INTEROC S.A., registra las siguientes emisiones vigentes en el Mercado de Valores:

CUADRO 18: EMISIONES VIGENTES. Diciembre 2023 (USD)

Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Aprobado	Estado
Décimo Cuarta Emisión Obligaciones	SCVS-INMV-DNAR-2020-00004609	8.000.000	Vigente
Décimo Quinta Emisión Obligaciones	SCVS-INMV-DNAR-2021-00010116	4.000.000	Vigente
Décimo Sexta Emisión Obligaciones	SCVS-INMV-DNAR-2022-00003978	10.000.000	Vigente
Noveno Papel Comercial	SCVS-INMV-DNAR-2022-00006767	12.000.000	Vigente

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / Elaboración: Class International Rating

Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes.

Según lo mencionado por la Bolsa de Valores, para los valores de la Emisión de Obligaciones sujeta a calificación en el presente informe, no han existido negociaciones en el mercado primario y secundario durante el periodo julio - diciembre 2023; por lo que la presencia bursátil para el semestre mencionado fue de 0.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

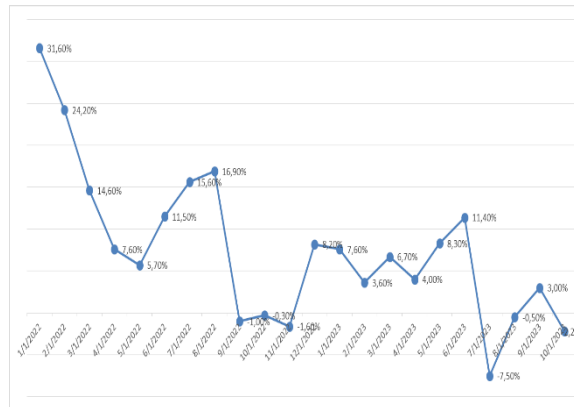
Eventos Importantes

- INTEROC S.A. implementó un sistema de protección de datos personales, cumpliendo así con la Ley Orgánica de Protección y Tratamiento de datos personales, así como su reglamento.

Situación del Sector

La actividad agropecuaria se erige como un pilar esencial para la economía de Ecuador, desempeñando un papel crucial en el Producto Interno Bruto (PIB) y la generación de empleo. Según el Banco Mundial, el PIB ecuatoriano ascendió a USD 71,13 millones en 2022, experimentando un crecimiento del 2,95% en comparación con el año anterior⁵⁴. Este sector, que contribuye significativamente al 7% del ingreso nacional, constituye el sustento laboral para más del 30% de la población económicamente activa. En el ámbito agrícola, se destaca un crecimiento del 3,8% en las ventas de enero a octubre en comparación con el mismo período del año precedente. Estos indicadores reflejan la continuada importancia y resiliencia del sector agropecuario en el tejido económico y social de Ecuador⁵⁵.

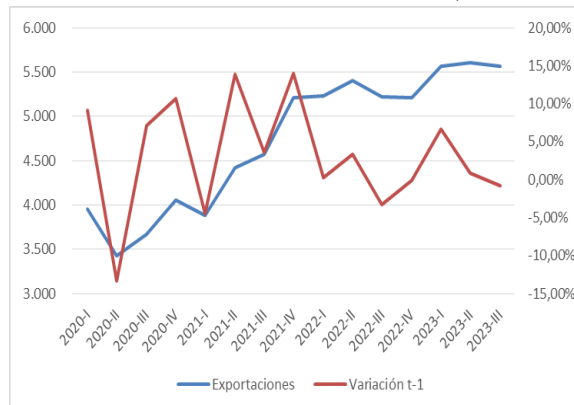
GRÁFICO 8: VARIACIÓN DE VENTAS NETAS SECTOR AGRICULTURA, DICIEMBRE 2023



Fuente: Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca / Elaboración: Class International Rating

En el tercer trimestre de 2023, las exportaciones no petroleras totalizaron USD 5.562,8 millones, registrando una leve contracción trimestral del 0,8%. Esta disminución se atribuye a una reducción del 1,6% en los volúmenes de exportación, a pesar de un aumento del 0,8% en el valor unitario. Sin embargo, a nivel interanual, se observa un incremento del 6,5% en estas exportaciones, impulsado por un notable aumento del 10,1% en el valor unitario, a pesar de una contracción del 3,3% en el volumen exportado durante el mismo período⁵⁶.

GRÁFICO 9: VARIACIÓN EN EL NIVEL DE EXPORTACIONES, III TRIMESTRE DE 2023



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Class International Rating

El sector agrícola se encuentra confrontando una serie de desafíos críticos, destacando los impactos del cambio climático que desencadenan fenómenos meteorológicos extremos perjudiciales para la producción agrícola y ganadera. La competencia global ha contribuido a la reducción de precios en los productos agrícolas, exacerbando las dificultades económicas. La falta de inversión en agricultura y ganadería constituye un obstáculo

⁵⁴ <https://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GDP.MKTP.KN?locations=EC>

⁵⁵ <https://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/2023/11/Boletin-Cifras-Productivas-NOV-2023.pdf>

⁵⁶ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/ComercioExterior/informes/ResultCE_032023.pdf

adicional que obstaculiza el crecimiento de la productividad en este sector vital. Para el inicio de 2024, se pronostica un fenómeno de El Niño de nivel moderado, con lluvias intensas, generando un evento compuesto al coincidir con la estación invernal del Hemisferio Sur y el cambio climático⁵⁷. Las pérdidas proyectadas en el sector agrícola ascienden a USD 1.800 millones, afectando el 44% de la superficie agrícola, con 120 productos en riesgo y 945.504 hectáreas impactadas a nivel nacional. Estos desafíos resaltan la necesidad urgente de estrategias resilientes y acciones mitigadoras para salvaguardar la sostenibilidad y la seguridad alimentaria en el sector agrícola⁵⁸.

Es esencial analizar la dinámica del mercado de fertilizantes, ya que está vinculada directamente con la estructura, políticas y perspectivas del sector agrícola. La utilización de fertilizantes es prioritaria para la economía, siendo esencial en prácticamente todas las actividades agrícolas. Este mercado destaca por la predominancia de productos importados, lo que sitúa a las empresas ecuatorianas en competencia extranjera. Los fertilizantes, al ser productos químicos, siguen la tendencia de los commodities en el mercado internacional, añadiendo complejidad a su comportamiento en la escena económica global.

Según el Ministerio de Agricultura y Ganadería, el índice de precios de los fertilizantes continúa su tendencia a la baja por segundo mes consecutivo. Los insumos agroquímicos experimentaron una disminución del 7,2%, y en comparación con diciembre de 2022, se redujeron en un 16,4%. Asimismo, los precios de los fertilizantes utilizados en la industria agrícola mostraron una variación de -3,6% respecto al mes anterior de diciembre de 2023 y -32,8% en comparación con diciembre de 2022, según el último reporte⁵⁹.

Los fertilizantes y plaguicidas son esenciales en la agricultura para mejorar la producción y garantizar la seguridad alimentaria. Los primeros aportan nutrientes clave y estimulan el crecimiento vegetal, mientras que los segundos controlan plagas y enfermedades. Su uso adecuado puede aumentar los rendimientos, pero el uso excesivo tiene consecuencias negativas, como la contaminación del suelo y agua, resistencia de plagas y pérdida de biodiversidad. A pesar de los riesgos, cuando se aplican responsablemente, contribuyen a una agricultura sostenible y preservan la calidad de los alimentos, requiriendo investigación continua y prácticas agrícolas más sostenibles.

Existen varios importadores de productos agroquímicos y fitosanitarios que manejan el 90% del negocio en el Ecuador; sin embargo, es un mercado muy competitivo, el cual contempla alrededor de 80 firmas, siendo estas de amplia trayectoria, (Ecuaquímica, Bayer, Farmagro, entre otras). El mercado de agroquímicos en el Ecuador se provee en su mayoría de importaciones debido a una casi inexistente industria nacional. Los principales países de origen de estas importaciones son Colombia y China. Por otro lado, al referirnos a los proveedores de fitosanitarios, se destaca el crecimiento de las multinacionales como Basf, Bayer, Syngenta, Dow y Proficol.

El Gobierno promueve programas productivos a través del Ministerio de Agricultura, Ganadería, Acuacultura y Pesca (MAGAP), especialmente para pequeños productores; y para su venta libre a costos más bajos, a través de la marca FERTIUNA un programa de la Unidad Nacional de Almacenamiento (UNA EP). Esta empresa pública tiene entre sus actividades, proveer productos agroquímicos y fitosanitarios al sector a precios accesibles, y de esta manera regular el precio de las mismas puesto que las empresas que venden dichos productos ya no puedan elevar desmedidamente sus precios.

El sector agrícola donde desarrolla sus actividades la empresa, tiene como barreras de entrada: La dependencia de las empresas con representación de laboratorios internacionales a sus proveedores, situación que no ocurre con aquellas empresas que han desarrollado sus propias investigaciones; la necesidad de profesionales especializados con títulos de al menos tercer nivel y con experiencia en el manejo de los productos que comercializa; capital de trabajo que demanda el negocio de la importación, la necesidad de fuertes inversiones para el mantenimiento de inventarios, alta diferenciación de los productos existentes, la experiencia en el sector y el Know how necesario para incursionar en este sector, cumplimiento de altos estándares de calidad y seguridad; y por último, pero no menos importante, la tramitología para el registro de los productos que en

⁵⁷ <https://es.mongabay.com/2024/01/desafios-ambientales-ecuador-2024-crisis-politica/>

⁵⁸ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/fenomeno-nino-agro-acuacultura-perdidas/#:~:text=Las%20p%C3%A9rdidas%20estimadas%20en%20el,hect%C3%A1reas%20afectadas%20a%20escala%20nacional.>

⁵⁹ <https://fliphtml5.com/es/ijia/flvc/basic>

promedio toma de 2 a 3 años y la capacidad de distribución para llegar al agricultor. La principal barrera de salida que tendría el sector es la dificultad que pueden tener las empresas para liquidar sus activos altamente especializados.

Expectativas

El sector agropecuario es uno de los más importantes de la economía ecuatoriana, representando alrededor del 10% del PIB y generando más de 2 millones de empleos. En los últimos años, el sector ha experimentado un crecimiento constante, impulsado por factores como el aumento de la demanda interna y externa, la inversión en infraestructura y tecnología, y la mejora de las políticas públicas.

Para finales de 2023 e inicios de 2024, se espera que el sector agropecuario ecuatoriano continúe creciendo a un ritmo sostenido. La demanda interna seguirá aumentando, impulsada por el crecimiento de la población y el aumento del poder adquisitivo de los consumidores. La demanda externa también se mantendrá sólida, debido a la creciente demanda de productos agrícolas ecuatorianos en los mercados internacionales.

En términos de producción, se espera que se registren aumentos en la producción de los principales cultivos, como el banano, el cacao, el café y el arroz. Esto se debe a factores como las buenas condiciones climáticas, la implementación de nuevas tecnologías y la mejora de los sistemas de riego. En términos de exportaciones, se espera que las ventas de productos agrícolas ecuatorianos a los mercados internacionales sigan creciendo. Esto se debe a la creciente demanda de productos agrícolas ecuatorianos en los mercados internacionales, así como a la mejora de la competitividad de los productores ecuatorianos.

Para 2024, se espera que el sector agropecuario ecuatoriano continúe creciendo a un ritmo similar al de 2023. La demanda interna y externa se mantendrá sólida, y se espera que se registren aumentos en la producción y las exportaciones de productos agrícolas. Sin embargo, existen algunos riesgos que podrían afectar el desempeño del sector agropecuario ecuatoriano en 2024. Estos riesgos incluyen los cambios climáticos extremos, el aumento de los costos de producción, las restricciones comerciales impuestas por otros países.

Posición Competitiva de la Empresa

INTEROC S.A., considerando el Ciiu (C2021.01) tiene como actividad principal la fabricación de insecticidas, raticidas, fungicidas, herbicidas, antigerminantes, reguladores del crecimiento de las plantas.

Según los datos proporcionados por la empresa, en el año 2022, INTEROC S.A. logró alcanzar una participación del 35% en el mercado de semillas, posicionándose en primer lugar, seguido por FARMAGRO S.A., ECUAQUÍMICA ECUATORIANA DE PRODUCTOS QUÍMICOS C.A., AGRIPAC S.A. y DEL MONTE S.A. En cuanto a la temporada de verano, INTEROC S.A. mantuvo su liderazgo en el mercado, registrando un 45% en 2023 después de haber alcanzado el 36% en 2022. Finalmente, en el segmento de agroquímicos se encuentra en el segundo lugar con el 12%, después de ECUAQUÍMICA que registra una participación del 15% en 2023.

GRÁFICO 10: PARTICIPACIÓN DE MERCADO SEMILLAS

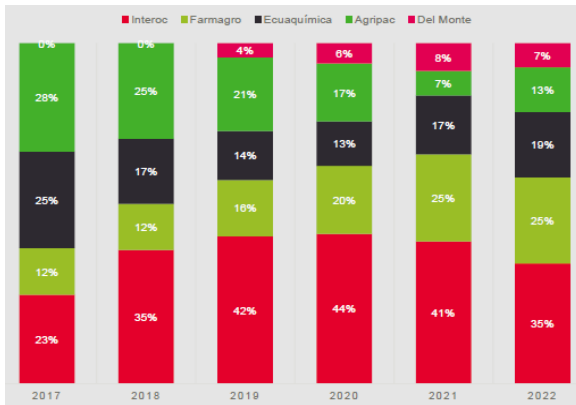
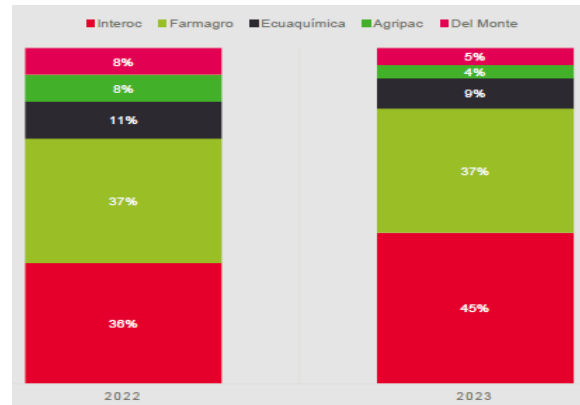
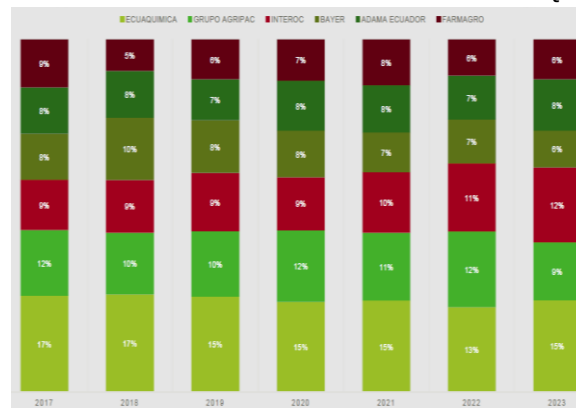


GRÁFICO 11: PARTICIPACIÓN DE MERCADO TEMPORADA VERANO



Fuente / Elaboración: INTEROC S.A.

GRÁFICO 12: PARTICIPACIÓN DE MERCADO SEGMENTO AGROQUÍMICOS



Fuente / Elaboración: INTEROC S.A.

En términos de ventajas comparativas, INTEROC S.A. destaca por su estratégico portafolio de productos, el cual se caracteriza por estar compuesto en un 75% por marcas propias y en un 25% por marcas representadas. Esta combinación proporciona a la empresa una diversificación que abarca tanto la innovación y el control directo de la calidad en sus marcas propias, como la posibilidad de ofrecer productos complementarios a través de marcas representadas. En relación con esta última parte del portafolio, es interesante destacar que existen similitudes con la oferta de la competencia, como lo evidencian empresas como ECUAQUÍMICA C.A. y AGRIPAC S.A., que se especializan en la distribución de marcas representadas de multinacionales, aunque aquí es importante señalar que la mayoría de las representadas de INTEROC S.A. son nacionales, lo que puede otorgarle ciertas ventajas en términos de flexibilidad y adaptación al mercado local.

En cuanto a las ventajas competitivas, INTEROC S.A. presenta un sólido portafolio propio que no solo está alineado con las ofertas de empresas multinacionales en el mismo mercado, sino que también se destaca por su capacidad para gestionar de manera integral el proceso completo de producción, venta y generación de demanda. Este enfoque integral no solo permite a la empresa mantener estándares de calidad consistentes, sino que también le brinda una mayor autonomía y flexibilidad en la toma de decisiones, lo que puede traducirse en una mayor agilidad para adaptarse a las dinámicas del mercado y responder a las necesidades específicas de los clientes.

Además, INTEROC S.A. se beneficia de un portafolio de clientes diversificado, que incluye tanto a grandes grupos económicos como a distribuidores en los segmentos de agroquímicos y semillas. Esta diversificación no solo reduce el riesgo asociado a depender en exceso de un único cliente o sector, sino que también le otorga a la empresa una mayor capacidad para aprovechar oportunidades de crecimiento en diferentes segmentos y mercados. En resumen, la combinación de un portafolio de productos estratégicamente diseñado, una sólida

base de clientes diversificada y una capacidad integral para gestionar el proceso completo de negocio posiciona a INTEROC S.A. como un jugador competitivo y con potencial de liderazgo en su sector.

Finalmente, por considerarse una herramienta que permite visualizar un cuadro de la situación actual de la compañía, es importante incluir a continuación el análisis FODA de INTEROC S.A., evidenciando los puntos más relevantes tanto positivos como negativos en cuanto a su efecto, así como factores endógenos y exógenos, de acuerdo a su origen.

CUADRO 19: FODA

FORTALEZAS	OPORTUNIDADES
Enfoque del negocio en la investigación y desarrollo.	Apertura de nuevos mercados, segmento y oferta de nuevos productos.
Modelo de gestión comercial a través de distribuidores enfocado a la generación de demanda a través de un asesoramiento directo en el campo.	
Alta capacidad de innovación en productos confiables y de calidad.	Optimización del proceso productivo a través de la implementación de última tecnología.
Marcas posicionadas en el mercado con amplia cobertura geográfica.	
Personal con experiencia y alto conocimiento técnico.	Establecer un plan para desarrollo de proveedores con optimización de precio de consumos adquiridos.
Buen posicionamiento con nuestros clientes a través de una fuerte relación comercial y de servicio.	
DEBILIDADES	AMENAZAS
Al ser pioneros en el proceso de multiplicación de semillas, hemos tenido una curva de aprendizaje con costos implícitos dentro del mismo.	Compañías multinacionales incursionando en el mismo modelo de negocio en Ecuador.
	Incremento de exigencias de los compradores de fruta, respecto al nivel máximo de residuos de agroquímicos.
	Política gubernamental inestable, cambio en legislación.
	Desastres naturales y factores climáticos, movilidad, crisis nacionales que afectan los cultivos y a la cadena de valor.

Fuente: INTEROC S.A. / Elaboración: Class International Rating

Riesgo operacional

Los principales riesgos que pueden impactar a INTEROC S.A. y al flujo de caja planificado por el originador, así como la continuidad de las operaciones, están generalmente vinculados con competencias técnicas, consideraciones éticas, eventos naturales y errores humanos, entre otros.

Un riesgo operacional adicional, asociado a las actividades de INTEROC S.A., está estrechamente relacionado con las condiciones del sector agrícola, el cual, a su vez, depende en gran medida de factores externos como el clima, los precios de las cosechas y las regulaciones gubernamentales sobre los precios de las materias primas clave.

Otro riesgo es la imposición de medidas arancelarias a los productos que la empresa importa para ofrecer a sus clientes, lo que podría resultar en una incapacidad de INTEROC S.A. para trasladar este nuevo costo al producto final. Además, existe una alta competencia en el mercado, con varios competidores que no solo importan sus productos, sino que también los fabrican directamente en el país, lo que podría conducir a precios más bajos de venta al público. Frente a este desafío, la empresa dirige sus estrategias y actividades de investigación y desarrollo hacia la creación de productos innovadores con una competencia mínima, o hacia la diferenciación que los haga menos susceptibles a la competencia directa, fortaleciendo así su posición en el mercado.

En caso de una eventualidad que pueda resultar en la pérdida de información electrónica de INTEROC S.A., es importante destacar que la empresa ha implementado un Plan de Contingencia de Sistemas de Información y Comunicaciones para mitigar este riesgo. Este plan tiene como objetivo definir y programar la implementación de medidas de seguridad que aseguren el funcionamiento continuo de los sistemas de información del Grupo Custer. Además, se incluyen medidas para garantizar la gestión de seguridad electrónica de la compañía.

El plan contempla la existencia de un proveedor principal y un proveedor alternativo, cuyo servicio se activa en situaciones de contingencia del proveedor principal. Asimismo, se realizan respaldos de datos de todos los equipos de computación para proteger la información de los colaboradores. Estos respaldos se llevan a cabo

periódicamente, con la frecuencia dependiendo del cargo del colaborador. Por ejemplo, la información de los gerentes y vicepresidentes se respalda en cada modificación de los archivos como una medida adicional de seguridad y protección de la información sensible de la empresa.

De igual manera y para asegurarse ante el supuesto no consentido de que eventos contrarios y desfavorables, no afecten en mayor medida a la operación de la compañía, INTEROC S.A. ha suscrito pólizas de seguro, entre las que se encuentran; multiriesgo, incendio, robo, fidelidad, responsabilidad civil, transporte interno, vehículos, valores y de crédito, cuya vigencia es hasta febrero y abril de 2024.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a INTEROC S.A., se realizó con base a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados del año 2020, 2021 y 2022, junto a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas a los estados financieros al 31 de diciembre de 2023.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos de INTEROC S.A., fueron crecientes entre 2020 y 2022. En 2021, experimentaron un aumento del 18,67%, alcanzando un valor de USD 82,82 millones, a pesar de la crisis sanitaria provocada por el Covid-19. Para diciembre de 2022, la empresa mantiene el crecimiento con una variación de +7,17% en sus ventas, totalizando USD 88,76 millones. En diciembre de 2023, el escenario cambia, los ingresos registran una contracción anual del 1,16% cerrando en USD 87,73 millones; de acuerdo a lo indicado por la Administración, este comportamiento se atribuye al cierre previsto de la división de tratamiento de aguas en el año 2024. y por la afectación de las ventas en el primer semestre del año por la prolongada temporada de lluvia.

Cabe destacar que 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.

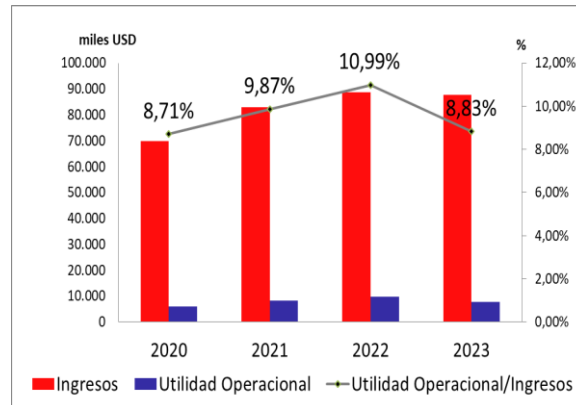
La línea de agroquímicos, que abarca las áreas de bananos, exportación, otros cultivos y sierra, es la más destacada en términos de ingresos totales. En diciembre de 2023, representó el 60,67% del total de los ingresos, en comparación con el 56,96% registrado en diciembre de 2022. Le sigue en importancia la línea de semillas, con el 27,52% (28,59% en diciembre de 2022), y el tratamiento de aguas, con el 5,63% (7,72% en diciembre 2022), entre las principales.

El costo de ventas ha mostrado un comportamiento estable en su participación dentro de los ingresos, situándose en un 60,69% en 2021, un 60,36% en 2022 y un 61,27% en diciembre de 2023. Estos costos están principalmente compuestos por conceptos como costeo, gastos de personal, arrendamientos, mantenimiento, combustibles, suministros, entre otros. En consecuencia, la Compañía registró margen bruto positivo, que fluctuó entre el 38% y 39%.

En relación con los gastos operativos, estos estuvieron mayormente constituidos por sueldos, salarios y otras compensaciones. Su comportamiento fue relativamente estable durante el período sujeto de análisis, en promedio (2020-2023) representaron el 30,00% de los ingresos.

Los ingresos obtenidos por la compañía en los ejercicios económicos anuales le permitieron cubrir de manera adecuada, sus costos y gastos operacionales, originando utilidad operacional en cada uno de ellos. Su peso dentro de los ingresos pasó de 8,71% en 2020, al 9,87% en 2021, 10,99% en 2022 y 8,83% en diciembre de 2023.

GRÁFICO 13: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: INTEROC S.A. / Elaboración: Class International Rating

Los gastos financieros presentaron un comportamiento variable, en línea con los movimientos de la deuda financiera, pasando de representar el 6,56% de los ingresos en 2020 a 5,94% en 2021, 5,86% en 2022 y 6,79% en diciembre de 2023.

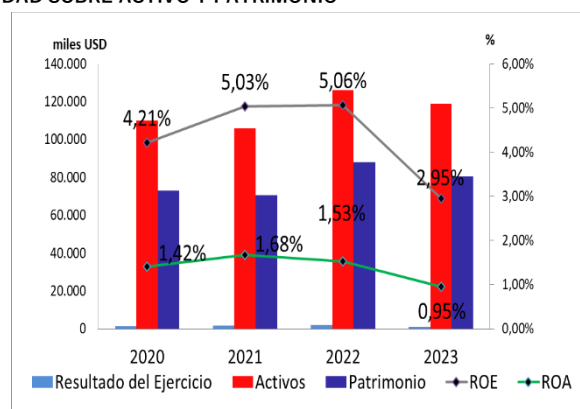
Tras descontar los gastos financieros y el impuesto a la renta, la compañía estuvo en capacidad de generar utilidad entre los años 2020 y 2023. En 2023, el margen neto representó el 1,29% de los ingresos (2,17% de los ingresos en 2022). La contracción en la utilidad neta del ejercicio en el año 2023 (-41,42% frente a 2022) responde a que, la división de tratamiento de aguas estará cerrando en el año 2024. Además, durante el primer semestre de 2023 la utilidad se vio afectada por un efecto en el costo de ventas de Agroquímicos por compras originadas en la post pandemia en donde debido al riesgo de desabastecimiento en el país de origen, INTEROC S.A. subió los pisos de inventario ante el riesgo de no llegada de importaciones debido a la crisis de contenedores y fletes que se vivió a nivel mundial, esto como parte de su estrategia de asegurar la continuidad del negocio y atender la demanda de sus clientes, y adicionalmente por una reducción en la demanda de semillas en la temporada de verano de 2023 debido a la extensión de lluvias, lo que originó una reducción del área sembrada en la zona de Manabí y Los Ríos.

Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los indicadores de rentabilidad de INTEROC S.A. aunque con un comportamiento variable, se mostraron positivos en los cortes analizados, lo que evidencia que los activos de la Compañía generaron rentabilidad por sí mismos y que accionistas obtuvieron beneficios sobre su inversión.

CUADRO 20, GRÁFICO 14: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2020	2021	2022	2023
ROA	1,42%	1,68%	1,53%	0,95%
ROE	4,21%	5,03%	5,06%	2,95%



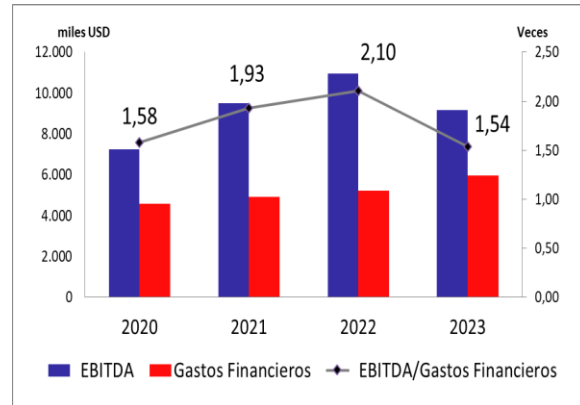
Fuente: INTEROC S.A. / Elaboración: Class International Rating

El EBITDA (acumulado) se muestra positivo a lo largo del período analizado, entre 2020 y 2022 su peso dentro de los ingresos fue creciente pasó de significar el 10,39% en 2020 hasta un 12,34% en 2022; sin embargo, en diciembre de 2023 disminuyó a 10,45% producto de la contracción observada en la utilidad operativa atada a la

disminución en el volumen de ventas que no alcanzó las proyecciones esperadas para la temporada de verano. 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 generados, siempre superior a la unidad.

CUADRO 21., GRÁFICO 15: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS (Miles USD)

Ítem	2020	2021	2022	2023
EBITDA	7.250	9.489	10.952	9.172
Gastos Financieros	4.581	4.922	5.204	5.956
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros	1,58	1,93	2,10	1,54



Fuente: INTEROC S.A. / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado Activos

Los activos totales de INTEROC S.A. experimentaron variaciones durante el período sujeto de análisis, cerraron en USD 110,10 millones en 2020 a USD 105,95 millones en 2021, conducta que, se atribuye a la reducción en anticipo a proveedores y cuentas cobrar relacionadas largo plazo. Estos ajustes fueron en parte resultado de las repercusiones de la crisis sanitaria.

En el año 2022, los activos experimentaron un crecimiento anual del 19,08%, alcanzando la suma de USD 126,16 millones como efecto del aumento en inventarios, propiedad, planta y equipo e inversiones acciones⁶⁰. Para diciembre de 2023, la conducta cambia, el activo total se contrae en 5,92% (variación anual) y totaliza USD 118,70 millones, los movimientos en los rubros inventarios y cuentas por cobrar clientes relacionados fueron los determinantes en dicho comportamiento.

En su estructura, históricamente priman aquellos de tipo corriente, los mismos que significaron el 68,81% de los activos totales en diciembre de 2023 (70,53% en 2022), siendo los componentes más representativos para este último periodo, cuentas por cobrar clientes, inventarios y efectivo y sus equivalentes que participaron con el 35,48%, 18,61%, 7,03% del activo respectivamente (34,39%, 22,70% y 3,82% en diciembre de 2022), entre las principales.

Es importante destacar que la cuenta de efectivo y equivalentes de efectivo aumentó un 73,02% en 2023 en comparación con 2022; este incremento responde a que, la compañía realizó inversiones en certificados de depósito por un total de USD 4,00 millones, así como a cobranzas anticipadas con clientes mediante el uso de productos financieros. Dado este efecto se ve una reducción en la cartera, que pasó de USD 43,38 millones en 2022 a USD 42,12 millones en 2023, lo que representa una disminución del 2,93%.

Por su parte, los activos no corrientes estuvieron conformados en su gran mayoría por propiedad planta y equipo neto que comprende mobiliario de oficina y maquinaria, vehículos e instalaciones como los elementos de mayor aporte, alcanzando a diciembre de 2023 una suma de USD 15,99 millones con una participación de 13,47% sobre

⁶⁰ Al 31 de diciembre de 2022 y 2023 inversiones en acciones está compuesta por Interoc S.A. Sucursal Colombia (USD 8,52 millones) e Interoc Custer Sociedad Anónima (USD 5,95 millones).

los activos (12,50% a diciembre de 2022). En segundo lugar, destaca inversiones en acciones⁶¹ con el 12,19% de los activos (11,47% en 2022), seguido de lejos por activos intangibles con el 3,58% (3,67% en 2022), cuenta que está compuesta por licencias y software relacionados al proyecto de automatización (SAP), desarrollo de proyectos, registro de productos y marcas y registros para la producción de la semilla de clase PAC105.

Pasivos

Los pasivos totales financiaron una porción importante de los activos durante el periodo analizado, sobre el 60%. En diciembre de 2022 representaron el 69,84% de los activos y 67,81% en diciembre de 2023. El comportamiento obedece a los movimientos en sus obligaciones con costo, principalmente.

Al referirnos a su estructura, se debe destacar que los pasivos corrientes predominaron a lo largo de los periodos analizados, es así que su financiamiento sobre el total de activos en diciembre de 2023 fue de 50,85%, (54,46% en 2022), siendo su cuenta más relevante, cuentas por pagar proveedores con el 21,72% de los activos (20,38% en 2022), le sigue obligaciones con instituciones financieras con el 17,16% (17,06% en 2022), obligaciones con el mercado de valores que significaron el 7,05% (10,62% en 2022) y otras cuentas por pagar que participaron con el 2,71% (1,99% en 2022), entre las principales.

En cuanto a los pasivos no corrientes, estos financiaron el 16,96% de los activos en diciembre 2023 (15,38% en 2022), siendo el grupo contable más relevante, las obligaciones con costo (mercado de valores y bancos), pues financiaron el 13,92% de los activos (12,71% en 2022); le sigue provisiones por beneficios a los empleados con el 2,52% (2,24% en 2022), entre las más representativas.

La disminución de la deuda a corto plazo se debe principalmente al pago del papel comercial, el cual ha sido parcialmente reemplazado por deuda a largo plazo. Esta diferencia ha resultado en una reducción notable de la deuda en comparación con el año 2022.

La deuda financiera⁶² estuvo conformada por obligaciones con el Mercado de Valores e Instituciones Financieras Nacionales, con corte a diciembre de 2022 totalizó USD 50,94 millones (40,38% de los activos); USD 45,26 millones (38,13% de los activos) en diciembre de 2023. Es importante señalar que, para diciembre de 2023, la deuda financiera significó el 56,22% del pasivo (57,82% en diciembre de 2022); y superó en 1,18 veces al patrimonio (1,34 veces en diciembre de 2022).

Patrimonio

El peso del patrimonio de la Compañía dentro del financiamiento de los activos, presentó un comportamiento relativamente estable, en diciembre de 2023 financió el 32,19% de los activos (30,16% en 2022) totalizando USD 38,21 millones (USD 38,06 millones en 2022). Su cuenta más representativa históricamente es resultados acumulados, misma que fondeó el 17,41% de los activos en diciembre de 2023 y el 15,72% al cierre del 2022.

Por su parte, el capital social, significó el 9,20% del activo en diciembre de 2023 y se ha mantenido en los últimos tres años en la suma de USD 10,92 millones. El último aumento de capital se realizó en el año 2021 por la suma de USD 187.940,00.

En cuanto a capitalización y distribución de utilidades, la compañía responde a las disposiciones de las juntas generales de accionistas. Del análisis a los estados financieros, no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento), que favorezcan su gestión y capacidad de generar flujos de efectivo.

⁶¹ Al 31 de diciembre de 2022 y 2023 inversiones en acciones está compuesta por Interoc S.A. Sucursal Colombia (USD 8,52 millones) e Interoc Custer Sociedad Anónima (USD 5,95 millones).

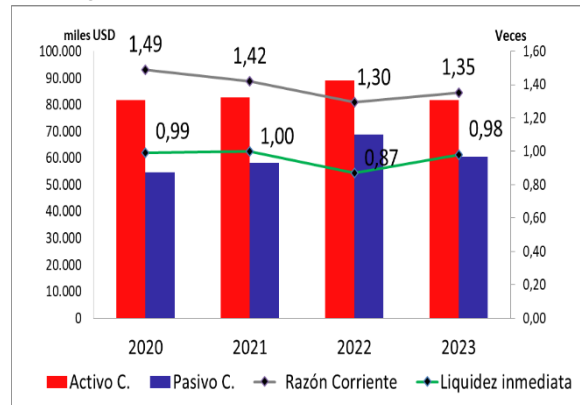
⁶² La disminución de la deuda a corto plazo en diciembre de 2023, según lo indicado por la compañía, se debe principalmente al pago del papel comercial, el cual ha sido parcialmente reemplazado por deuda a largo plazo. Esta diferencia ha resultado en una reducción notable de la deuda en comparación con el año 2022.

Flexibilidad Financiera

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, además de la inexistencia de recursos ociosos. 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 16,07% en 2022. Por su parte, la liquidez inmediata presentó niveles inferiores a la unidad (excepto en 2021), demostrando la relevancia que tienen los inventarios dentro de los activos corrientes.

CUADRO 22, GRÁFICO 16: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Ítem	2020	2021	2022	2023
Activo Corriente	81.637	82.765	88.980	81.671
Pasivo Corriente	54.779	58.266	68.708	60.358
Razón Circulante	1,49	1,42	1,30	1,35
Liquidez Inmediata	0,99	1,00	0,87	0,98



Fuente: INTEROC S.A. / Elaboración: Class International Rating

Indicadores de Eficiencia

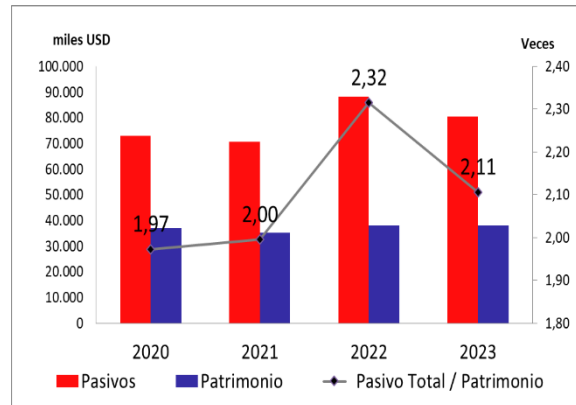
Para el año 2023, la compañía presentó un periodo de cobro de 175 días, lo que determina que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas en este lapso de tiempo aproximadamente. Por otro lado, al referirnos al período de pago a sus Proveedores, este registró 175 días, sin registrar descálces entre el tiempo que logra cobrar sus facturas y el tiempo en el cual debe pagar a sus consignatarios, convirtiéndose en una ventaja para la empresa. En cuanto a la Duración de Existencias, se observó que en diciembre de 2023 este indicador se ubicó en 150 días.

Comparando el tiempo del periodo de pago a proveedores frente a la suma del tiempo de periodo de cobros de cartera más el tiempo de la duración de existencias, se tiene que la empresa muestra un descálce de 150 días para diciembre de 2023, lo cual implica que la empresa debe recurrir a otras fuentes de financiamiento, diferentes a proveedores, para cubrir estos días el flujo de la operación.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

Durante el periodo analizado, el apalancamiento (pasivo total / patrimonio) demostró la importancia de los recursos de terceros dentro del financiamiento de la compañía, la relación fue igual o superior a 2,00 veces a partir del año 2021.

GRÁFICO 17: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: INTEROC S.A. / Elaboración: Class International Rating

El indicador que relaciona el pasivo total/capital social, pasó de 6,46 veces en 2021 a 8,07 veces en 2022 y 7,37 veces en diciembre de 2023. Estos valores reflejan cuántas veces la deuda de la empresa supera al aporte de los accionistas, valor que depende de la representación que el capital social tiene dentro del total del patrimonio. Por su parte, el indicador Deuda Financiera/EBITDA (anualizado) llegó a 4,65 años en 2022 y 4,93 años en diciembre de 2023, cifras que reflejan el tiempo en que la compañía podría cancelar el total de su deuda con costo. El indicador que relaciona el pasivo total/EBITDA (anualizado), se ubicó en 8,04 años en 2022 y 8,78 años en diciembre de 2023, determinando el tiempo que le tomaría a la compañía cancelar la totalidad de sus obligaciones con su flujo propio.

Contingentes

Según lo reportado por INTEROC S.A., la Compañía no registra operaciones como codeudor o garante en el sistema financiero.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁶³

Hasta el 28 de enero de 2024, el Mercado de Valores autorizó 85 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 50 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y los 35 restantes en la Bolsa de Valores de Quito, registrando un monto autorizado de USD 640,50 millones, valor que representó 41,33% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 1.549,58 millones). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 27,24%, mientras que las titularizaciones representaron el 31,43%.

⁶³ <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

Cuenta	2020	2021	2022	2023
ACTIVO				
Efectivo y equivalentes de efectivo	5.533	2.585	4.825	8.348
Cuentas por cobrar clientes no relacionados	40.462	39.924	43.384	42.115
Cuentas por cobrar clientes relacionados	8.349	6.852	9.133	6.893
Provisión cuentas incobrables	(3.125)	(2.366)	(2.172)	(2.466)
Inventarios	16.580	20.692	28.634	22.090
Otros Activos Corrientes	13.837	15.078	5.176	4.691
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	81.637	82.765	88.980	81.671
Propiedad, planta y equipo neto	9.130	9.246	15.774	15.994
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	5.946	-	-	-
Inversiones en acciones	7.441	8.524	14.474	14.474
Otros Activos No Corrientes	5.944	5.414	6.933	6.558
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	28.462	23.184	37.181	37.026
TOTAL ACTIVOS	110.099	105.949	###	118.696
PASIVOS				
Obligaciones con costo (MV y Financieras)	33.000	29.855	34.910	28.735
Cuentas y documentos por pagar	17.287	24.094	25.715	23.628
Cuentas por pagar relacionadas	1.481	1.052	3.574	2.155
Otros Pasivos Corrientes	3.010	3.265	4.508	5.840
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	54.779	58.266	68.708	60.358
Obligaciones con costo (MV y Financieras)	15.240	8.959	16.029	16.519
Otros Pasivos No Corrientes	3.052	3.354	3.370	3.611
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	18.292	12.313	19.399	20.130
Deuda Financiera	48.239	38.815	50.939	45.255
Deuda Financiera C/P	33.000	29.855	34.910	28.735
Deuda Financiera L/P	15.240	8.959	16.029	16.519
TOTAL PASIVOS	73.071	70.580	88.107	80.489
PATRIMONIO				
Capital Social	10.731	10.919	10.919	10.919
Reservas	4.046	4.224	4.417	4.530
Aportes para futuras capitalizaciones	188	0	0	0
Resultados acumulados	20.505	18.447	20.793	21.631
Utilidades del ejercicio	1.558	1.779	1.927	1.129
TOTAL PATRIMONIO	37.028	35.369	38.055	38.208

Fuente: INTEROC S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2020	2021	2022	2023
Ingresos por Actividades Ordinarias	69.787	82.816	88.756	87.730
Costo de ventas	42.307	50.263	53.577	53.751
MARGEN BRUTO	27.480	32.553	35.180	33.979
TOTAL GASTOS OPERATIVOS	21.405	24.376	25.426	26.232
UTILIDAD OPERACIONAL	6.076	8.177	9.754	7.746
Gastos Financieros	4.581	4.922	5.204	5.956
Otros ingresos / gastos, neto	1.334	190	(841)	439
UTILIDAD ANTES DE PART. E IMP.TOS.	2.828	3.444	3.709	2.230
Participaciones	424	517	556	335
Impuesto a la Renta	845	1.149	1.226	767
UTILIDAD (PÉRDIDA) DEL EJERCICIO	1.558	1.779	1.927	1.129

Fuente: INTEROC S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2020	2021	2022	2023
Gastos Operacionales / Ingresos	30,67%	29,43%	28,65%	29,90%
Utilidad Operacional / Ingresos	8,71%	9,87%	10,99%	8,83%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	2,23%	2,15%	2,17%	1,29%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	389,91%	459,64%	506,26%	686,31%
Utilidad Neta / capital permanente	5,19%	7,38%	6,14%	3,53%
Utilidad Operativa / capital permanente	20,24%	33,93%	31,10%	24,23%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	85,58%	10,66%	-43,64%	38,92%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	294,02%	276,69%	270,09%	527,66%
Rentabilidad				
Rentabilidad sobre Patrimonio	4,21%	5,03%	5,06%	2,95%
Rentabilidad sobre Activos	1,42%	1,68%	1,53%	0,95%
Rentabilidad operacional / activos operacionales	8,86%	11,67%	10,78%	9,00%
Resultados operativos medidos / activos totales	5,52%	7,72%	7,73%	6,53%
Liquidez				
Razón Corriente	1,49	1,42	1,30	1,35
Liquidez Inmediata	0,99	1,00	0,87	0,98
Capital de Trabajo	26.858	24.499	20.272	21.312
Capital de Trabajo / Activos Totales	24,39%	23,12%	16,07%	17,96%
Cobertura				
EBITDA	7.250	9.489	10.952	9.172
EBITDA (anualizado)	7.250	9.489	10.952	9.172
Ingresos	69.787	82.816	88.756	87.730
Gastos Financieros	4.581	4.922	5.204	5.956
EBITDA / Ingresos	10,39%	11,46%	12,34%	10,45%
EBITDA/Gastos Financieros	1,58	1,93	2,10	1,54
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,13	0,21	0,19	0,17
EBITDA / Deuda Total	0,15	0,24	0,22	0,20
Flujo libre de caja / Deuda total	1,00	0,37	0,32	0,53
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	20,93	11,75	4,06	5,95
Gastos de Capital / Depreciación	0,54	1,01	6,78	2,54
Solvencia				
Pasivo Total / Patrimonio	1,97	2,00	2,32	2,11
Activo Total / Capital Social	10,26	9,70	11,55	10,87
Pasivo Total / Capital Social	6,81	6,46	8,07	7,37
Pasivo Total / Activo Total	0,66	0,67	0,70	0,68
Capital Social / Activo Total	0,10	0,10	0,09	0,09
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	6,65	4,09	4,65	4,93
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	10,08	7,44	8,04	8,78
Deuda Financiera / Pasivo	66,02%	54,99%	57,82%	56,22%
Deuda Financiera / Patrimonio	1,30	1,10	1,34	1,18
Deuda total de corto plazo/ Deuda total	68,41%	76,92%	68,53%	63,50%
Solidez				
Patrimonio Total / Activo Total	33,63%	33,38%	30,16%	32,19%
Eficiencia				
Periodo de Cobros (días)	212	176	178	175
Duración de Existencias (días)	143	150	195	150
Plazo de Proveedores	149	175	175	160

Fuente: INTEROC S.A. / Elaboración: Class International Rating