

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS

INTEROC S.A.

DÉCIMO TERCERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Analista Responsable

Ing. Andrea Paredes

aparedes@summaratings.com

Fecha de Comité

30 de abril de 2020

Periodo de Evaluación

Al 28 de febrero de 2020

Contenido

RESUMEN	2
RACIONALIDAD	2
DESCRIPCIÓN DE INTEROC S.A.	4
DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	5
ANÁLISIS DE LOS RIESGOS INHERENTES A LA EMISIÓN	7
RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO	7
RIESGO SECTORIAL	12
RIESGO POSICIÓN DEL EMISOR	14
RIESGO POSICIÓN DE ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL	19
RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA	22
RIESGO DE LIQUIDEZ, SOLVENCIA Y GARANTÍAS DEL EMISOR Y VALOR	28
ANEXOS	34

RESUMEN

Instrumento	Calificación Asignada	Revisión	Calificación Anterior
Décimo Tercera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	AA+	Actualización	AA+

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

Tendencia de la Categoría: Más (+)

El presente Informe de Calificación de Riesgos correspondiente a la Décimo Tercera Emisión de Obligaciones de la compañía INTEROC S.A., es una opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos provenientes de sus Valores de Oferta Pública por un monto de hasta Ocho millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 8,000,000.00) para la Décimo Tercera Emisión; luego de evaluar la información entregada por el emisor y la obtenida de los estados financieros auditados.

Se otorga la calificación de riesgo **AA** con tendencia “+” para la Décimo Tercera Emisión de Obligaciones en sesión del comité de calificación.

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

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

RACIONALIDAD

Riesgo del Entorno Económico: Muy Alto

- Las perspectivas de decrecimiento económico para el Ecuador son superiores al 6% debido a los efectos negativos de la pandemia Coronavirus, la caída en el precio del petróleo a niveles mínimos históricos y el deterioro del acceso a los mercados de capitales.
- La fuerte contracción de los ingresos del Estado debido a la disminución significativa de los ingresos petroleros y al impacto de la crisis en la contracción del consumo y la recaudación tributaria, incrementa el déficit fiscal y presiona la planificación presupuestaria del Gobierno Nacional; aumentando consecuentemente las necesidades de financiamiento externo.
- Tendencia del riesgo país es incremental, ubicándose en niveles máximos históricos por la caída significativa del precio del petróleo y el aumento de las necesidades de liquidez para solventar la crisis sanitaria. Encarecimiento del fondeo en el mercado de capitales.
- La reducción de las calificaciones de riesgo soberano para Ecuador, en base a la alta probabilidad del no pago de intereses y la reestructuración de la deuda con los tenedores de bono, afectaron la cotización de los instrumentos de financiamiento del país.
- La contracción significativa de la demanda y las restricciones de movilidad a nivel mundial han deteriorado las actividades productivas y comerciales, por lo que este año se espera que la economía mundial en su conjunto decrezca.
- Mercados exportadores que mantienen fuertes relaciones comerciales con China ven afectada su liquidez debido al atraso de pagos por el coronavirus.

Riesgo Sectorial: Moderado

- El crecimiento del sector manufacturero (relacionado significativamente al mercado exportador) se ve deteriorado por las restricciones de movilidad y el decrecimiento de la demanda, producto de la pandemia Covid-19. El sector presentó tasas de decrecimiento en febrero del 2020.
- Existe un aumento de la carga impositiva para el sector empresarial, lo que agudiza el margen neto de las empresas medianas y grandes. La rígida estructura de la coyuntura laboral restringe la capacidad de solvencia ante nuevos escenarios.
- La dependencia de bienes intermedios importados para la producción en el subsector de "fabricación de sustancias y productos químicos" deteriora el dinamismo de las actividades de producción. La tasa de decrecimiento en el subsector ha sido menos pronunciada que la del sector manufacturero en general.
- Sectores Relacionados como el agropecuario se encuentran activos dentro de la emergencia sanitaria que atraviesa el país.
- La disminución de la demanda agregada podría afectar las tasas de crecimiento del subsector, debido a la relación con el sector comercial. La tendencia en las tasas de variación del sector manufacturero y el PIB son similares; sin embargo, el "shock" del ciclo económico es más pronunciado en la manufactura.

Riesgo Posición del Emisor: Bajo

- INTEROC S.A. cuenta con una presencia de más de 22 años en el mercado ecuatoriano y 20 años en otros países de Latinoamérica como Costra Rica.
- INTEROC S.A. en el año 2019 fue líder en el segmento alto de semillas con una representación del 64% en relación con sus principales competidores.
- La empresa mantiene un portafolio diversificado de productos.
- Sistema Integrado de Gestión engloba las prácticas de Calidad, Seguridad Ocupacional y Salud están certificadas bajo las normas internacionales ISO 9001:2015 y OHSAS 18001:2007.
- El margen operativo de la empresa se ubicó en un promedio de 7.95% en el periodo 2016-2019. En diciembre de 2019 este mismo indicador se ubicó en 8.58%.
- Los días de cartera, proveedores e inventario aumentaron, al 31 de diciembre de 2019 lo que ha incrementado el periodo de conversión del efectivo, pasando de 194 días en el 2018 a 223 días en el 2019. Lo cual señala que la empresa necesita capital de trabajo para continuar con su operación.
- Los indicadores de rentabilidad al 31 de diciembre de 2019 se han mantenido en comparación con el año 2018, el ROE fue de 4.41% y el ROA de 1.51%.

Riesgo Posición de Estructura Administrativa y Gerencial: Bajo

- La empresa cuenta con una estructura administrativa acorde al tamaño de la organización con profesionales de amplia experiencia y comprometidos con los aspectos inherentes a la compañía.
- Estrategia del negocio basada en la innovación y lanzamiento de nuevos productos.
- El Gerente General y el equipo de gerentes de áreas se reúnen en comités de trabajo que sesionan, según las frecuencias definidas, para analizar los resultados del negocio y medir avances de los proyectos claves de la organización.

Riesgo de la Estructura Financiera: Bajo

- Pasivos orientados hacia el corto plazo, los que representan el 72.36% del total de Pasivos en diciembre 2019,
- El indicador Deuda/Ebitda de INTEROC S.A. fue de 6.34 en el 2019, el ratio ha crecido coincidiendo con el incremento del endeudamiento de la empresa y la reducción de los márgenes operativos en los últimos periodos.
- Necesidades Operativa de Fondos crecieron en un 6.06% en el 2019 comparando con el año 2018, este crecimiento se da por los clientes comerciales e la empresa.
- Cobertura del EBIT en hasta 1.48 veces el gasto financiero para diciembre de 2019, presentando recursos necesarios para cumplir con las obligaciones contraídas.

Riesgo de Liquidez, Solvencia y Garantías del Emisor y Valor: Bajo

- Entre 2016 y 2019, el indicador endeudamiento del activo de la empresa se ha situado, en promedio, en 65.43% anual.
- Para el periodo septiembre 2019 a febrero 2020, el ratio de liquidez mensual fue en promedio 1.52 veces y su liquidez inmediata (prueba ácida) al 28 de febrero fue de 1.14 veces.
- El monto no redimido de obligaciones en circulación representó el 46.08% de los Activos menos las deducciones, según lo establece la normativa.
- Cuenta con una Garantía Específica "*Fideicomiso de Administración de Flujos INTEROC*"

DESCRIPCIÓN DE INTEROC S.A.

INTEROC S.A. de acuerdo con su clasificación de código CIU (Clasificación Industrial Internacional Uniforme) C2021.01 que define la actividad principal de Interoc S.A. como Fabricación de insecticidas, raticidas, fungicidas, herbicidas, antigerminantes, reguladores del crecimiento de las plantas.

En Ecuador se establece oficialmente en octubre de 1993, a partir de la escisión de la División de Comercio Internacional de la Distribuidora Richard O. Custer. En sus inicios, se concibió como una compañía que representaría empresas multinacionales de plaguicidas. Posteriormente, se diversificó su portafolio de productos, manejando actualmente cuatro unidades de negocio: Agrícola, Tratamiento de Aguas y Petróleo, Químicos y Salud Pública, Nutrición y Sanidad Animal.

En el 2001, redefine su modelo empresarial, pasando de ser únicamente distribuidores de multinacionales a formular, producir y comercializar productos con marcas propias. Fruto de este cambio, montan su planta de producción en Guayaquil (Ecuador) ubicada en la Av. 26 y Carlos Cueva Tamariz, desde donde se investiga y desarrolla nuevas formulaciones adaptadas a las necesidades de sus clientes.

INTEROC S.A. forma parte de Corporación Custer un grupo de empresas multinacionales con diversas actividades industriales que van desde el sector agrícola hasta productos de consumo masivo y bienes raíces. Así también, Corporación Custer está comprometida con el desarrollo del país y por ello contribuye apoyando a los sectores más necesitados con su Fundación y con sus empresas, todas guiadas por los mismos valores: Excelencia, Innovación y Sostenibilidad.

Enfocada en la calidad y mejoramiento constante, esto lo logra gracias al apoyo de sus colaboradores y a la experiencia acumulada en los 98 años de presencia en la región. Con un total de 335 empleados al corte de febrero 2020, INTEROC S.A. a diciembre 2019 tuvo ventas netas de más de 75 millones de dólares, con un margen neto de 2.09%.

Su Sistema Integrado de Gestión engloba prácticas de Calidad, Salud y Seguridad Ocupacional, y está certificado bajo las normas internacionales ISO 9001:2008 y OHSAS 18001:2007. Al momento,

maneja un total de 21 técnicas de ensayos aprobadas por las autoridades. Para evidenciar que se mantienen las condiciones iniciales de designación, INTEROC S.A. se encuentra realizando formación de Administradores del modelo ISO 17.025, norma internacionalmente conocida para evaluar la competencia de laboratorios de ensayo.

Hechos Relevantes

- Debido a la declaratoria de pandemia por el COVID-19 por parte de la OMS y posterior declaratoria del estado de excepción en el país mediante Decreto Presidencial No.1017, la firma calificadora podrá realizar una revisión especial de la calificación de riesgos, según lo indica el Artículo 5, Sección I Calificación de Riesgo, Capítulo II Calificación de Riesgo, Título XVI Calificadoras de Riesgo, Libro II Mercado de Valores de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros: “En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afectan la situación del emisor”, por lo que la calificadora dará seguimiento continuo a la situación del emisor y del entorno regulatorio.
- Con fecha 16 de abril de 2020 el Representante de los Obligacionistas de la Décimo Primera Emisión realizó la convocatoria para asamblea que se desarrollará el 28 de abril del presente año.
- Con fecha 17 de abril de 2020 el Representante de los Obligacionistas de la Décimo Segunda Emisión realizó la convocatoria para asamblea que se desarrollará el 30 de abril del presente año.
- El 17 de abril de 2020 la empresa envió un comunicado a la Calificadora de Riesgos Summaratings S.A. en cual señalaron que realizarán una solicitud a los Representantes de los Obligacionistas para acogerse al diferimiento de pagos de la Décimo Primera, Décimo Segunda Emisión de Obligaciones mediante Oficio Nro. JPRMF-2020-0113-O del 04 de abril del presente año. Realizan la solicitud con la finalidad de priorizar el capital de trabajo para abastecerse de materia prima y continuar con la distribución de los productos agro y con ello mantener el ciclo productivo.
- Con fecha 29 de abril de 2020 el Representante de los Obligacionistas de la Sexta Emisión de Papel Comercial realizó la convocatoria para asamblea que se desarrollará el 08 de mayo del presente año.

DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Tabla 1. Descripción de la Décimo Tercera Emisión de Obligaciones

INTEROC S.A.	
Décimo Tercera Emisión de Obligaciones	
Monto a Emitir	Hasta US\$ 8,000,000.00
Junta de Accionistas	06-09-2019
Títulos de las Obligaciones	Desmaterializados a través del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Clase y Plazo de la Emisión	Clase A: 1,440 días
Rescates Anticipados	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre LA EMISORA y los obligacionistas, previa resolución unánime de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el artículo ciento sesenta y ocho (168) de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero). Se requerirá de la Resolución unánime de los Obligacionistas, tomada en Asamblea General. Las obligaciones dejarán de ganar intereses a partir de la fecha de su vencimiento o redención anticipada, salvo incumplimiento del deudor, en cuyo caso se aplicará el interés de mora. Las obligaciones que fueren readquiridas por el emisor, no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado.
Contrato Underwriting	No presentan contrato de underwriting
Tipo de Oferta	Pública

(Cont.)

INTEROC S.A.	
Sistema de Colocación	Bursátil
Tasa de Interés	Clase A: 8.50 % Fija Anual
Agente Colocador	Acciones y Valores Casa de Valores S.A. ACCIVAL
Agente Estructurador y Legal	Acciones y Valores Casa de Valores S.A. ACCIVAL
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Tipo de Garantía	Garantía General y Específica
Amortización de Capital	Pagos Trimestrales
Pago de Interés	Pagos Trimestrales
Forma de Cálculo de Interés	Base Comercial 30/360
Destino de los Recursos	50% deuda con costo y 50% deuda sin costo.
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Límite de Endeudamiento	Mantener semestralmente la relación pasivo total sobre patrimonio menor o igual a dos punto cinco (2.5) veces, y también se compromete a mantener semestralmente la relación deuda financiera total sobre patrimonio menor o igual a dos (2) veces, durante el plazo que esté vigente la emisión de obligaciones de largo plazo.
Garantía Específica	Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado "Fideicomiso de Administración de Flujos INTEROC"

Fuente: INTEROC S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 2. Tabla de Amortización Décimo Tercera Emisión de Obligaciones Clase A

FECHA DE PAGO	Pago de Capital	Pago de Interés	Pago de k+i
24-03-20	435.219	147.974	583.193
24-06-20	435.219	138.726	573.945
24-09-20	435.219	129.478	564.696
24-12-20	435.219	120.229	555.448
24-03-21	435.219	110.981	546.200
24-06-21	435.219	101.732	536.951
24-09-21	435.219	92.484	527.703
24-12-21	435.219	83.236	518.454
24-03-22	435.219	73.987	509.206
24-06-22	435.219	64.739	499.958
24-09-22	435.219	55.490	490.709
24-12-22	435.219	46.242	481.461
24-03-23	435.219	36.994	472.212
24-06-23	435.219	27.745	462.964
24-09-23	435.219	18.497	453.716
24-12-23	435.219	9.248	444.467
TOTAL	6.963.500	1.257.782	8.221.282

Fuente: INTEROC S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Los valores a emitidos cuentan con Garantía General de INTEROC S.A., conforme al Art. 162 del Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero. También de acuerdo con el Acta de la Junta General Extraordinaria de Accionistas del 06 de septiembre de 2019 donde se autorizó la Décimo Tercera Emisión de Obligaciones, según lo dispone el literal f) del Art. 164, Título XVII Emisión de Obligaciones, Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero.

También se compromete a proporcionar información financiera que fuera requerida por el Representante de Obligacionistas acorde con lo establecido con el literal g) del Art. 164, Título XVII, Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero.

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

La emisión de obligaciones está respaldada con garantía general por parte de INTEROC S.A., por esto se revisa la composición de los activos de la empresa. La relación porcentual del ochenta por

ciento (80%) establecida deberá mantenerse hasta la total redención de las obligaciones, respecto del monto de las obligaciones en circulación.

Según lo estipula el Art. 13 de la Sección I Emisión y Oferta Pública de Valores, Capítulo III Oferta Pública de Obligaciones de Largo Plazo, Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera; para INTEROC S.A., el 80% del total de Activos menos las deducciones de la normativa fueron de US\$ 30,973,388.71 (cupo de emisión); con el saldo en circulación, el nivel de cobertura es de 0.94 veces sobre el saldo de capital y el indicador Activos libres de gravamen sobre el saldo en circulación es de 2.17 veces.

Al 28 de febrero 2020 INTEROC S.A., tiene US\$ 98,620,304 de Activos de los cuales US\$ 84,418,190.05 son libres de gravamen, y del Total de Activos menos deducciones de la normativa presentaron un saldo de US\$ 38,716,735.89.

Tabla 3. Cálculo del Monto Máximo de Emisión

INTEROC S.A.	
28 de febrero 2020	
(Expresado en dólares de los Estados Unidos de América)	
TOTAL ACTIVOS	98,620,304.00
(-) Activos gravados	14,202,113.95
Subtotal Activos libres de gravamen	84,418,190.05
(-) Activos o impuestos diferidos	698,689.59
(-) Activos en litigio*	-
(-) Monto de Impugnaciones Tributarias*	-
(-) Derechos Fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que garanticen 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 valores renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación.	33,093,500.00
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculadas con el emisor	4,467,912
Activos menos deducciones	7,441,353.00
Cupo de emisión (80% de los Activos menos deducciones)	38,716,735.89
Nivel de Cobertura (80% de los Activos menos deducciones / Obligaciones en circulación)	0.94
Indicador (Activos libre de Gravamen/ Obligaciones en circulación)	2.17

*Independientes de la instancia administrativa o judicial en la que se encuentren

Fuente: INTEROC S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Procesos Legales Activos

La compañía INTEROC S.A., al 28 de febrero de 2020, no presenta ningún juicio laboral, glosas o contingentes legales. Adicionalmente, la empresa ha iniciado juicios de cartera contra algunos clientes por una cuantía total de US\$ 3,782,139.80. Estos procesos judiciales no representan riesgos a futuro que puedan comprometer las operaciones normales de la empresa.

ANÁLISIS DE LOS RIESGOS INHERENTES A LA EMISIÓN

RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO

Equilibrio político, social e institucional

La emergencia sanitaria provocada por la pandemia COVID-19 (coronavirus), el complicado ambiente macroeconómico y político, la caída del precio del petróleo y la ruptura de los Oleoductos de Crudos Pesados han generado un constante deterioro en las calificaciones de riesgo soberano del

Ecuador. En febrero del 2020, la calificadora de riesgos Moody's redujo la calificación soberana de "B3" a "Caa1" y la perspectiva de negativa a estable para el país. Entre los principales factores que se consideraron para la degradación se evidencia el limitado acceso a los mercados financieros internacionales, un calendario de amortizaciones de deuda por pagar "desafiante", y la resistencia que enfrenta el gobierno para realizar ajustes.

Debido a la rápida y creciente propagación del coronavirus, la emergencia mundial generó un deterioro "sin precedentes" en las perspectivas económicas mundiales; considerando que el Ecuador es uno de los países más afectados por la crisis, el 3 de abril del 2020 la calificadora emite una nueva actualización de criterio con respecto a los riesgos soberanos. Moody's bajó la calificación de riesgos de "Caa1" a "Caa3" alegando: altas probabilidades de reestructuración de la deuda, estimaciones de decrecimiento económico, niveles históricos máximos de riesgo país, solicitudes adicionales de instrumentos de financiamiento rápido (FMI) y altas expectativas de pérdida para los inversores.

Por su parte, la agencia de calificación crediticia Standard & Poor's confirmó las calificaciones soberanas para Ecuador de largo y corto plazo ("B-" y "B"). Apenas 21 días después, la calificadora vuelve a degradar la esta nota pasando de "B-" a "CCC-/C", posterior al anuncio de las autoridades del país de acogerse al "periodo de gracia" para atrasar el pago de intereses de los bonos 2022, 2025 y 2030. Además, se colocó a las calificaciones crediticias soberanas en "CreditWatch" (relacionado al riesgo adicional de una baja al nivel de incumplimiento selectivo) por la incertidumbre política, ya que algunos sectores de oposición solicitaron al gobierno suspender temporalmente el pago de la deuda.

Standard & Poor's luego del envío de "solicitud de consentimiento" a los tenedores de la deuda el 8 de abril de 2020, decidió el 13 de abril de 2020 rebajar una vez más la calificación de la deuda soberana de "CCC-/C" a "SD/SD", ya que el anuncio asegura casi por completo el no pago de los intereses pospuestos de los bonos 2022, 2025 y 2030 (dentro de los 30 días de plazo). La calificadora hace énfasis en que las presiones de liquidez siguen en aumento, y consecuentemente a aquello, las amplias necesidades de financiamiento presupuestal de Ecuador también se agudizan. La continua caída en el precio del petróleo (alcanzando niveles históricos mínimos) y el difícil acceso al mercado de capitales, dado que el riesgo país mensual promedio del Ecuador se encuentra por encima a los 3600 puntos configuran un panorama poco alentador.

Tabla 4 Cambios en la Calificación de Riesgo Soberano de Ecuador

Cambios en la Calificación de Riesgo Soberano de Ecuador			
Línea de Tiempo	S&P	FITCH	MOODY'S
06/02/2020			La calificación de riesgos baja de B3 a Caa1
04/03/2020	La calificación de los bonos soberanos baja de B a B-		
19/03/2020		Se rebaja la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de B- a CCC	
24/03/2020		Se rebaja la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de CCC a CC	
25/03/2020	La calificación de los bonos soberanos baja de B- a CCC-/C		
03/04/2020			La calificación de riesgos baja de Caa1 a Caa3
09/04/2020		Se rebaja la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de CC a C	
13/04/2020	La calificación de los bonos soberanos baja de CCC-/C a SD/SD		

Fuente: S&P Global Ratings, Fitch Ratings, Moody's

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Perspectivas de Crecimiento y Ciclo Económico

La proforma presupuestaria 2020 proyectaba una distribución de ingresos la cual corresponde el 7.64% a capital, 25.16% a financiamiento y 67.19% a ingresos corrientes. Los egresos correspondían a 8% a inversión, 13% a capital, 16% aplicación de financiamiento y el 63% a corrientes, asumiendo un precio del barril de petróleo de US\$ 51. Uno de los puntos más relevantes es que en la proforma se esperaba una disminución de la recaudación por impuestos por US\$ 1,080.58 millones, consecuentemente se planteaba una reducción de gastos de bienes y servicios de consumo por US\$ 452.46 millones y reducción de la masa salarial del sector público por US\$ 415.99 millones. No obstante, se esperaba que los efectos recaudatorios que tendría la nueva Ley de Simplificación y Progresividad Tributaria aprobada en diciembre de 2019 compensen parte de la reducción de ingresos por recaudación.

Bajo el nuevo escenario económico producto de la pandemia del coronavirus que trajo consigo una serie de eventos sistémicos adversos, los ingresos proyectados para este año se verán considerablemente afectados por la caída del precio del petróleo a niveles históricos y por la inminente reducción que existirá en la recaudación del IVA y del Impuesto a la Renta por la contracción económica.

Según datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), el Producto Interno Bruto decreció en 0.1% en el 2019, mientras que el crecimiento promedio de este indicador macroeconómico fue de 0.49% en los últimos 5 años. Para el 2020 el BCE proyectó a inicios del mismo un crecimiento del 0.7% del PIB apalancado principalmente por la minería y para los próximos 2 años el crecimiento sería de 0.8% y 1.2%. Por su parte, la demanda interna nacional presentó tasas negativas de variación desde el último trimestre del 2018 hasta el cierre del año 2019 (generadas principalmente por el decrecimiento significativo del gasto público y la formación bruta de capitales fijo).

Debido a una serie de sucesos externos al desenvolvimiento natural del dinamismo económico ecuatoriano en los últimos meses, las proyecciones de crecimiento mundiales y nacionales se han reconfigurado. Dado que el Ecuador es uno de los países más afectados por la pandemia coronavirus (lo cual ha agravado sus necesidades económicas y modificado su planificación presupuestaria), la mayoría de las entidades internacionales y el gobierno nacional proyectan decrecimiento económico para el 2020. Goldman Sachs estima un decrecimiento del PIB del Ecuador de -5.7%, mientras que el gobierno estipula un decrecimiento más significativo al ubicar la estimación en -7%. El Banco mundial y el Fondo Monetario internacional también realizaron estimaciones en base al escenario reconfigurado y estipularon decrecimientos del Producto Interno Bruto en -6% y -6.30% respectivamente. Se estima que en caso de extenderse la emergencia sanitaria por más de dos meses el decrecimiento económico podría ser de -9.63% para el siguiente año. Al momento, la economía ecuatoriana se encuentra en contracción y la incertidumbre económica impide realizar proyecciones de crecimiento en el largo plazo que indiquen la temporalidad o cambio del ciclo económico con certeza.

Los indicadores agregados guardan estrecha relación con los indicadores de rendimiento del sector productivo, el número de empresas a nivel nacional se redujo en promedio anualmente 1.5%; cifra conexas a la variación de la demanda nacional agregada. La concentración de las exportaciones en bienes, y no en servicios, aumenta la magnitud de la afectación en el sector externo provocada por el COVID-19. A pesar de que la gama de productos exportables ha aumentado, cerca del 80% de las exportaciones se sigue concentrando en petróleo y productos primarios tradicionales. La reactivación del sector productivo y comercial se ha visto obstaculizada en los últimos trimestres por; afectaciones cercanas a los US\$ 821.68 millones producto del paro nacional ocurrido del 3 al 14 de octubre de 2019, la contracción de la demanda mencionada, caída del precio del petróleo, y la desaceleración sustancial de la actividad económica producto de la crisis sanitaria. La estructura económica también juega un papel fundamental al ser poco flexible, según el Reporte Competitividad Global, el Ecuador presenta una calificación de 49.6/141 puntos en el coeficiente de

flexibilidad del mercado laboral. Debido a las restricciones de movilidad existentes a nivel nacional e internacional implantadas para detener el avance del coronavirus, el sector comercial y las empresas que dependen de insumos intermedios importados pueden tener afectaciones mayores.

Equilibrio externo y balanza de pagos

Respecto a la cuenta corriente, esta presentó un valor negativo consolidado para el año 2019 de US\$ -78.7 millones, esta cifra se ve influida por el saldo negativo en la balanza de servicios y en la de renta. Por su parte, la cuenta de capital y financiera tuvieron un superávit de US\$ 83.6 millones y US\$ 73.2 millones respectivamente. Cabe indicar que al final del último trimestre se producen salidas por pagos de deuda y la inversión extranjera se mantiene en bajos niveles en relación al PIB, por lo que el resultado de la cuenta de cuenta de capital y financiera continuará dependiendo del flujo de deuda adquirido. La razón “Cuenta Corriente/PIB” refleja una tendencia cíclica relacionada al crecimiento económico, presentando a finales del 2019 una razón de -0.07% (aumento de 1.33 puntos porcentuales con relación al 2018). Debido a la emergencia sanitaria del covid y sus efectos colaterales, las perspectivas de mejorar los indicadores del sector externo son reservadas.

A febrero del 2020, el flujo de bienes y servicios de la economía con el sector externo dejó un saldo positivo de US\$ 457.5 millones de dólares. A pesar de la variación anual de -4.4% de las exportaciones petroleras, la variación anual de todo el sector exportador en febrero fue de 13.2%. Este resultado se debe al aumento significativo de las exportaciones no petroleras (variación anual de 23.5%) principalmente en productos como el camarón, cacao, banano y madera. Estados Unidos se sigue posicionando como el principal destino de exportación con exportaciones por US\$ 569 millones. Al analizar históricamente la balanza comercial, se observa que se ha mantenido en términos generales su estructura en los últimos años; sin embargo, predomina la disminución paulatina del déficit de la balanza no petrolera y decrecimiento en las exportaciones petroleras (en términos monetarios).

La pandemia internacional no solo ha perjudicado el dinamismo del mercado petrolero, también afectó con intensidad a los principales destinos de exportación del país, frenando así el buen momento que atravesaba el sector. Las exportaciones decrecieron a partir de marzo de 2020 y aumentó la falta de liquidez ya que se ha retenido un porcentaje importante de los pagos por diferimiento. Considerando las variables externas más relevantes que influyen en la economía ecuatoriana se espera que la Reserva Federal de Estados Unidos logre disminuir la caída del mercado bursátil y los efectos negativos sobre la economía que está generando el coronavirus. En general, se prevé un mayor protagonismo de los bancos centrales más importantes del mundo. La caída del precio del petróleo a niveles mínimos históricos asienta aún más las expectativas de temporalidad de la contracción económica, ya que este *commodity* tiene un peso importante en los ingresos del estado. El precio del barril WTI (precio de referencia para el petróleo ecuatoriano) presentó los siguientes promedios de precios mensuales en el último semestre:

Tabla 5 Precio del Barril de Petróleo

Fecha	Precio petróleo WTI (\$)
20 de abril	-37.63
Marzo 2020	29.21
Febrero 2020	43.1
Enero 2020	57.7
Diciembre 2019	59.9
Noviembre 2019	57.0

Fuente: The Economic Times

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Equilibrio Fiscal y Endeudamiento Público

En febrero del 2020, la deuda agregada fue de US\$ 58,661 millones (53.5% del PIB). Los bonos emitidos en el mercado nacional con tenedores públicos concentran el mayor porcentaje de deuda

interna (US\$ 13,037 millones), seguidos por obligaciones con el Banco de Desarrollo del Ecuador por USD 1,500 millones; mientras que la deuda externa tiene mayor concentración en Bonos emitidos en mercados internacionales (US\$ 18,814 millones) seguida de las obligaciones con organismos internacionales (US\$ 11,943 millones). El incremento constante del endeudamiento público con respecto al PIB confirma la existencia de problemas estructurales en las finanzas públicas.

Al tercer trimestre de 2019, el déficit del Presupuesto General del Estado (PGE) se ubicó en torno al -2.26% sobre PIB, pero se espera que el déficit al final del 2019 se haya establecido por encima del 3% dado los pagos que el gobierno tiene que incurrir en el último trimestre de cada año. Las necesidades de financiamiento para el 2020 ascenderían a US\$ 6,000 millones para amortización de deuda y US\$3,384 millones para cubrir el déficit fiscal, aunque dadas las actuales circunstancias las necesidades de financiamiento serían superiores a los US\$ 10,000 millones de dólares.

En el 2019, el Ecuador recibió financiamiento del FMI y otros organismos multilaterales¹ para solventar los problemas de la balanza de pagos en el corto plazo (US\$ 10,279 millones). El Fondo Monetario Internacional aprobó el Acuerdo de Facilidad Extendida de Financiamiento (EFF) sujeto al compromiso de corregir las deficiencias de las finanzas públicas; sin embargo, debido a la resistencia política de algunos sectores sociales las correcciones no se han llevado a cabo. Coyunturalmente a la emergencia sanitaria, Ecuador se ha visto en la necesidad de ampliar su financiamiento y tomar acciones complementarias; por ello, el gobierno anunció que espera recibir financiamiento adicional por US\$ 2,000 millones y retendrá el pago de obligaciones del sector público en campos no relacionados a la emergencia.

Para mitigar los efectos negativos del ciclo económico el gobierno nacional anunció el 10 de marzo un recorte presupuestario adicional de US\$ 1400 millones de dólares, de los cuales US\$ 800 millones son de bienes y servicios y US\$ 600 millones en bienes de capital; además, se reportó la eventual eliminación de 16 instituciones gubernamentales, aportación salarial de los servidores públicos y un incremento del 0.75% a las retenciones de la fuente de impuesto a la renta en las empresas. Adicionalmente se presentó el proyecto de “Ley Orgánica de Apoyo Humanitario Para Combatir La Crisis Sanitaria Derivada Del Covid-19”, el cual busca fortalecer las finanzas públicas y generar recursos que permitan implantar mecanismos de apoyo para la ciudadanía en general. Esta ley propone, entre otros, una contribución temporal de las personas naturales de acuerdo con el ingreso neto mensual, así como una contribución única el 5% a las sociedades que presenten utilidades por más de US\$ 1 millón de dólares. Se espera recaudar alrededor de US\$ 387 millones de dólares con esta medida.

Equilibrio del Sistema Financiero y Monetario

Las reservas internacionales del Banco Central fueron de US\$ 2,297 millones al 9 de abril del 2020, lo que significó un decrecimiento de 36.8% en comparación al mismo periodo del 2019 y un decrecimiento de 37,5% respecto a febrero del 2020, en donde las reservas fueron de US\$ 3,636 millones y US\$ 3,676 respectivamente. El nivel de cobertura de los requisitos de reserva de las instituciones financieras apenas es el 43% (de los niveles más bajos desde que el Ecuador se dolarizó), esta disminución es producto de las necesidades de liquidez crecientes para afrontar la emergencia sanitaria y el pago de capital e intereses de los bonos soberanos 2020. El panorama actual deteriora la capacidad del país para generar y acumular activos externos netos,

A diciembre de 2019, la inflación anual cerró en -0.07%, dicha cifra es el reflejo del debilitamiento de la demanda interna. Cabe indicar que, como consecuencia de la dolarización, el país ha experimentado largos periodos de bajas inflaciones, esto ha favorecido la planificación contable de los agentes económicos y a la estabilidad del sistema financiero. El Ministerio de Economía y

¹ FMI= USD 4,209 millones; Banco Mundial= USD 1,744 millones; BID= USD 1,717 millones; CAF= USD 1,800 millones; FLAR= USD 280 millones; BEI= USD 379 millones; AFD= USD 150 millones.

Finanzas proyectó una inflación de 0.84% al final del 2020. La inflación anual en marzo 2020 fue de 0.18%.

El acceso a los mercados financieros se ha visto deteriorado por el aumento del “riesgo país” a niveles máximos históricos y la degradación de la calificación de los bonos soberanos. El riesgo país mensual promedio fue de 3,639 puntos en marzo del 2020, situándose como el riesgo más alto de la región seguido por Argentina con 3,376 puntos. Las causales del aumento de este indicador son la caída del precio del petróleo y el incremento de las necesidades de liquidez para afrontar el coronavirus. La Reserva Federal de los Estados Unidos en su accionar para mitigar el shock negativo financiero anunció una rebaja en la tasa de interés, ubicándola en un rango entre 0 y 0.25% hasta que termine la crisis.

RIESGO SECTORIAL

Fuerzas competitivas del sector

El sector manufacturero es el más grande de la economía ecuatoriana, participa con alrededor del 13% del PIB. Cuenta con una infraestructura de producción que permite la elaboración de bienes con un mayor nivel agregado y, por ende, cuentan con una ventaja de diferenciación. Sin embargo, el sector se caracteriza por tener mayor presencia en ramas intensivas en recursos naturales y mano de obra que en las ramas intensivas en ingeniería.

Según los últimos datos del Directorio de Empresas y Establecimientos del INEC publicado por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INEC), en el 2018 se registraron 88,828 empresas de diferentes actividades económicas, de las cuales 7,729 corresponden a manufacturas representando el 8.38% del total de empresas. En la ENEMDU, a diciembre del 2019, el sector manufacturero (incluida refinación de petróleo) participa con el 10.30% del total de empleos a nivel nacional, en comparación al 10.70% presentado en diciembre del 2018. La participación con respecto al empleo adecuado/pleno es del 12.40% frente al 12.5% a diciembre del 2018.

Los datos del Laboratorio Empresarial del INEC, la industria de fabricación de sustancias y productos químicos reportó en el 2018 un total de 439 empresas con 13,823 empleados; mientras que en el 2017 se habían reportado 465 empresas con 13,825 empleados. La concentración de la industria es moderada, ya que el índice K4 indicó que las 4 empresas más grandes captan el 37.19% del mercado. El 44.26% de la demanda local se satisface a través de importaciones y apenas el 4.10% de la producción local de esta industria se destina a los mercados internacionales.

La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros reportó 76 empresas dedicadas a la “fabricación de plaguicidas y otros productos químicos de uso agropecuario”, actividad en la cual Interroc S.A. se encasilla. El 31.6% de las empresas dedicadas a esta actividad registraron ventas superiores a un millón de dólares; mientras el 42% facturó menos de USD 50,000 dólares.

Con respecto a las fuerzas competitivas, el poder de negociación de los clientes es moderado, a pesar del grado de desconcentración de las empresas dedicadas a la actividad productiva indicada la gama de productos no es especializada mayoritariamente, dificultando la diferenciación empresarial. Los consumidores son principalmente relacionados al sector agrícola, condicionando la demanda a factores climáticos y económicos. Por su parte, el poder de negociación con los proveedores es bajo debido a la demanda internacional de estos insumos. Los proveedores son en general grandes compañías del sector petrolero y minero.

Las barreras de entrada a este mercado son moderadas debido al alto nivel de capital requerido, mano de obra altamente calificada, procesos industriales rigurosos y las regulaciones a las importaciones. El riesgo de sustitución se evalúa como bajo, ya que los productos de la industria química no tienen sustitutos perfectos y son una materia prima esencial para los sectores productivos. Finalmente, la rivalidad entre consumidores se intensifica por los altos costos de

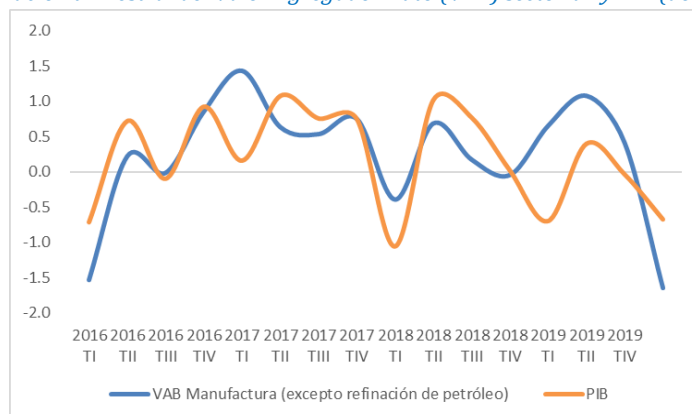
salida, poca diferenciación, y el elevado número de días de conversión de efectivo en el sector, lo que tiende a estrechar constantemente la industria.

Análisis de los Principales Factores Cíclicos y de Crecimiento del Sector

Desde el 2015 al 2019, el Valor Agregado Bruto (VAB) del sector manufacturero (excepto refinación de petróleo) ha crecido a una tasa promedio del 0.36%, cifra inferior al PIB durante el mismo periodo. En esta última década, el sector ha mantenido su peso dentro de la economía con una participación entre el 11% y 13% del PIB. El sector se vio afectado en los años de decrecimiento del PIB debido a su alto grado de correlación, al encontrarse la economía ecuatoriana en decrecimiento, las expectativas del sector no son favorables.

A pesar de no contar con cifras oficiales cercanas al espacio temporal de análisis sobre el comportamiento del tamaño muestral del subsector (fabricación de sustancias y productos químicos), los últimos datos del Índice de Producción de la Industria Manufacturera (febrero, 2020) muestran un decrecimiento mensual en la producción de -4.5% de las empresas relacionadas. La producción de la industria manufacturera global tuvo en este mismo indicador una variación mensual de -0.80% en febrero; comportamiento menos drástico al subsector en análisis, pero explicado por el buen momento de las industrias relacionadas a la madera, cacao, camarón y flores. Por su parte, la variación trimestral promedio en los últimos 4 años del VAB de la industria manufacturera fue de 0.2.

Gráfico 1. Variación trimestral del Valor Agregado Bruto (VAB) sectorial y PIB (dólares del 2007)



Fuente: Banco Central del Ecuador (BCE)
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

La industria de la agricultura, ganadería, caza y silvicultura presentó un crecimiento promedio del VAB de 0.62% en los últimos 5 años. La diferencia de esta tasa de crecimiento con las del sector relacionado a Interoc se debe al aumento de las importaciones de productos químicos para cubrir las nuevas actividades agrícolas. La pandemia del covid 19 ha afectado a la mayoría de ramas productivas del país; sin embargo, la producción de alimentos no se ha visto perjudicada mayoritariamente por el salvoconducto de continuidad de actividades bajo los protocolos de seguridad y la estabilidad de la demanda de estos productos. Los sectores relacionados a Interoc S.A. muestran no presentan un panorama favorable en el corto plazo.

Se espera que la emergencia sanitaria mundial del covid-19 afecte al sector manufacturero por la paralización de actividades productivas y comerciales; pese a ello, existirán ramas de la industria menos afectadas e inclusive con perspectivas de crecimiento. Para los sectores relacionados se configura un escenario con perspectivas de crecimiento en el corto plazo si se logra la reanudación de actividades bajo protocolos de bioseguridad. La demanda de los productos químicos de uso agropecuario al satisfacerse mayoritariamente por importaciones se beneficia de las restricciones a las operaciones internacionales representando una oportunidad para cubrir la falencia provocada por el eventual decrecimiento de la oferta. Sin embargo, la dependencia de bienes intermedios para

la producción podría ser una amenaza a las perspectivas. A pesar de las expectativas de recuperación favorable del subsector, el grado de correlación elevado que existe entre el sector manufacturero y el crecimiento económico eleva el factor de riesgo.

Análisis de las principales regulaciones del sector

El sector de las manufacturas depende del acceso a materias primas y bienes de capital necesarios para su producción. Por lo tanto, las restricciones comerciales como las salvaguardias tienen efectos negativos en este sector. La industria de la construcción por ser uno de los sectores que mayor aporta en términos de inversión, producción, nivel de empleos e infraestructura física para otros sectores, la reducción y/o cambios en el gasto público, el plan anual de inversiones y reformas en el código de trabajo tienen efectos en el desempeño del sector.

La Ley de Simplificación y progresividad Tributaria aprobada el 9 de diciembre del 2019 establece una contribución temporal a las sociedades con ingresos gravados, en 2018, mayores a un millón de dólares, también quienes perciben ingresos mayores a US\$ 100,000 dólares: solo podrán deducir su Impuesto a la Renta los gastos correspondientes a enfermedades catastróficas, huérfanas o raras. Además, se estipula la remisión de pago de intereses, intereses por mora y costas judiciales en operaciones de crédito para los sectores agrícola, pecuario y pesquero que hayan contratado crédito con la Corporación Financiera Nacional y BanEcuador hasta por US\$ 100 mil dólares de capital inicial. Un régimen impositivo simplificado para las microempresas y un régimen de impuestos único para el sector agropecuario; así como tarifa cero % IVA para insumos y maquinaria agrícola, flores, papel periódico y revistas, reducción de ICE para fundas recicladas, biodegradables y compostables, remisiones de intereses, multas y recargos derivados de créditos educativos y becas.

La contribución temporal de las sociedades recaerá mayoritariamente en los sectores de comercio, manufactura, ganadería y silvicultura, transporte y construcción, siendo las principales ramas de la economía ecuatoriana, debido a que albergan el mayor número de empresas que facturan más de un millón de dólares. El sector manufacturero cuenta con 1351 empresas que generan más de un millón de dólares, que representa el 13.8% de un total de 9808 empresas. Debido a la crisis sanitaria del país, el gobierno anunció el 10 de abril de 2019 que las empresas que ganaron más de un millón de dólares aportarán con el 5% de esa utilidad en tres pagos mensuales, este dinero se destinará a una cuenta de asistencia humanitaria.

RIESGO POSICIÓN DEL EMISOR

De acuerdo con los estados financieros auditados del 2019 por BDO Ecuador Cía. Ltda., la compañía se constituyó de acuerdo con las leyes de la República del Ecuador el 12 de septiembre de 1989 e inscribió en el Registro Mercantil del Cantón Guayaquil el 28 de noviembre del mismo año.

El emisor mantiene vigente la Novena, Décima, Décimo Primera, Décimo Segunda y Décimo Tercera Emisión de Obligaciones y el Quinto y Sexto Programa de Papel Comercial en el Mercado de Valores, cuyos saldos en detalle se presentan en la tabla a continuación:

Tabla 6. Presencia Bursátil INTEROC S.A.

Emisión	Monto Aprobado de la Emisión	Saldo de la Emisión	Vencimiento
9na Emisión	Hasta US\$ 20,000,000.00	US\$ 65,50000	2020
10ma Emisión	Hasta US\$ 6,000,000.00	US\$ 5,100,000.00	2022
11va Emisión	Hasta US\$ 10,000,000.00	US\$ 5,700,000.00	2023
12va Emisión	Hasta US\$ 10,000,000.00	US\$ 6,375,000.00	2022
13va Emisión	Hasta US\$ 8,000,000.00	US\$ 6,963,500.00	2023
Quinto Papel Comercial	Hasta US\$ 5,000,000.00	US\$ 4,890,500.00	2020
Sexto Papel Comercial	Hasta US\$ 4,000,000.00	US\$ 4,000,000.00	2021

Fuente: INTEROC S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En conjunto los saldos de la Novena, Décima, Décimo Primera, Décimo Segunda y Décimo Tercera Emisión al 28 de febrero 2020 suman US\$ 24,203,000.00.

En conjunto los saldos del Quinto y Sexto Programa de Papel Comercial al 28 de febrero de 2020 suman US\$ 8,890,500

La Décimo Tercera Emisión fue aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 27 de noviembre de 2019 por un monto de US\$ 8,000,000.00 y de acuerdo con la información presentada por el emisor al 31 de marzo de 2020 se ha colocado US\$ 6,963,500.00

Posición Competitiva del Emisor

INTEROC S.A. tiene varios competidores, entre los cuales se encuentran: Agripac, Ecuaquímica, Fertisa, Bayer, Farmagro, Adama, Pronaca (Semilla). Del análisis de participación de mercado que presenta el emisor en el año 2019 fue líder en el segmento alto de semillas con una representación del 64% en relación a sus principales competidores.

Las ventajas comparativas y competitivas son:

- INTEROC S.A. orienta sus estrategias y actividades de investigación y desarrollo a productos innovadores en los cuales la competencia sea mínima.
- INTEROC S.A. cuenta en su portafolio con productos de valor agregado, y de desarrollo interno, brindando al mercado productos competitivos diferenciados y con estándares de calidad internacional.
- El mercado agroquímico es altamente competitivo en precios y crédito por lo que una de sus fortalezas es su holgura financiera, la que le permite mermar sus márgenes de rentabilidad de ser necesario, para poder mantener su volumen y nivel de ventas.

Tabla 7. Certificaciones vigentes

Certificación	Propósito/Alcance
Internacionales	
ISO 9001:2015	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Investigación, Desarrollo, Fabricación, Almacenamiento, Distribución y Comercialización de Agroquímicos y Químicos para el tratamiento de Aguas y Petróleos. ▪ Importación de Productos Químicos Industriales y Productos para la Nutrición y Salud Animal.
SGS-COC-800030	Investigación, Desarrollo, Fabricación, Almacenamiento, Distribución y Comercialización de Agroquímicos y Químicos para el tratamiento de aguas y petróleo, importación de productos químicos industriales y productos para la nutrición y salud animal.

Fuente: INTEROC S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Los principales clientes del corte febrero 2020 se detalla en la tabla a continuación, no existe una concentración en los principales clientes.

Tabla 8. Principales Clientes

Clientes	% Participación	Tipo
AGROVETERINARIA SAN ISIDRO AGR	7,22%	Privada
INTEROC PERU S.A.	6,36%	Relacionada
ALEXIS MEJIA REPRESENTACIONES	5,02%	Privada
FERTILIZANTES DEL PACIFICO FER	4,64%	Privada
CRAIT CIA. LTDA.	3,54%	Privada
SOLUCIONES Y VENTAS AGRICOLAS	3,31%	Privada
IMPORTADORA Y COMERCIALIZADORA	3,22%	Privada
DELGADO CEDEÑO JORGE FABIAN	2,75%	Privada

(Cont.)

Clientes	% Participación	Tipo
CONSORCIO PETROLERO BLOQUE 17	2,57%	Privada
EP PETROECUADOR	1,97%	Privada
OTROS CLIENTES	59,41%	Mixta

Fuente: INTEROC S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Las políticas de cuentas por cobrar a clientes se manejan de acuerdo con el tipo de cultivo y dependen del tipo de negocio, estas van desde 30 a 180 días, la empresa cuenta con manuales y procedimientos de política de cobranza y política regional de crédito.

Los principales proveedores al corte de febrero 2020, se detalla en la tabla a continuación:

Tabla 9. Principales Proveedores

Proveedor	País	% Dependencia
DOW AGROSCIENCES DE COLOMBIA S.A.	Colombia	26.14%
GLYPHOCORP INC	Panamá	17.52%
JIANGSU UNITED AGROCHEMICAL CO., LT	China	7.26%
VALENT BIOSCIENCES LLC	EE.UU.	5.63%
COROMANDEL INTERNACIONAL LIMITED	India	4.87%
BAKER PETROLITE DEL ECUADOR S.A	Ecuador	4.61%
INGREDION PERU SA	Perú	4.43%
NINGBO SUNJOY AGROSCIENCES CO. LYD	China	3.27%
JEBAGRO GMBH	Alemania	3.19%
PROVEEDORES VARIOS		36.74%

Fuente: INTEROC S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Glyphocorp Inc. es una compañía dedicada a la comercialización de productos para la agricultura como: insecticidas, herbicidas, fungicidas entre otros.

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.

Luego de identificar los principales competidores, clientes, proveedores de INTEROC S.A. se puede realizar un breve análisis sobre las fuerzas competitivas de Porter.

La amenaza de nuevos competidores es baja ya que el sector donde se desarrolla INTEROC S.A. posee fuertes barreras de entrada como: alta inversión, políticas regulatorias, mano de obra altamente calificada.

La rivalidad entre los competidores del sector en tema de precios depende de las condiciones de demanda de las necesidades del cliente y los resultados se ven reflejados en las ventas que generó la empresa INTEROC S.A. en el año 2019. Al tener productos diferenciados cuenta con una buena posición en el mercado. Entre sus principales clientes se encuentran compañías agrícolas lo que aumenta el poder de negociación.

INTEROC S.A. tiene como principales proveedores a compañías del exterior por lo que posee un bajo poder de negociación ya que depende de la importación y volatilidad de precios de la materia prima.

Por otro lado, la amenaza de sustitución de productos es baja ya que no existen sustitutos cercanos, producto que la empresa se enfoca en ofrecer productos diferenciados, de calidad y con valor agregado.

Perspectivas de Crecimiento de Ventas, Tamaño y Participación de Mercado

De acuerdo con información presentada por INTEROC S.A. cortada a diciembre 2019, poseen una participación de mercado del 9.4% en agroquímicos. En semillas de maíz segmento alto, un 64% y en semillas de maíz segmento medio/bajo un 3%. Por otro lado, la empresa presenta la siguiente participación de mercado en las ventas totales del 2018 respecto a sus principales competidores en los distintos segmentos de sus líneas de negocios.

Tabla 10. Participación de Mercado en ventas totales del 2018²

Empresa	Ventas Totales 2018	% Participación
AGRIPAC	311,701,144.33	35%
ECUAQUÍMICA Ecuatoriana de Productos Químicos C.A.	196,283,731.00	22%
BAYER	111,346,995.00	12%
FERTISA Fertilizantes, Terminales y Servicios S.A.	108,669,922.00	12%
INTEROC S.A.	82,167,367.00	9%
FARMAGRO S.A.	63,160,108.50	7%
ADAMA ANDINA B.V.	28,488,131.70	3%
Total	901,817,399.53	100%

Fuente: Superintendencia de Compañías Valores y Seguros³

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Los productos que ofrece INTEROC S.A., están derivados de sus cuatro unidades de negocios: Agrícola, Tratamiento de aguas y petróleo; químicos y salud pública; nutrición y sanidad animal. Estos son distribuidos a importantes marcas reconocidas nacional e internacionalmente.

En la tabla a continuación, se presentan las ventas mensuales del 2018, 2019 y 2020 de INTEROC S.A. El pico de ventas en el 2018 se registró en el mes de diciembre con un saldo de US\$ 14,917,851, al igual que en el 2019 donde el mayor número de ventas se registró en el mismo mes con un saldo de US\$ 16,345,148. En el comparativo del 2019-2020, se presenta una disminución en ventas en los meses de enero, febrero y marzo. La venta mensual de diciembre de 2019 INTEROC S.A. registró un incremento en ventas de 9.57% superior a la venta de diciembre 2018.

Tabla 11. Estadísticas de Ventas

MESES	2018		2019		2020	%Variación Mensual	
	US\$	%	US\$	%	US\$	Δ 18 - 19	Δ 19 - 20
Enero	7,120,671	8.7%	6,384,357	8.5%	3,935,696	-10.34%	-38.35%
Febrero	4,676,388	5.7%	5,047,043	6.7%	3,775,072	7.93%	-25.20%
Marzo	5,521,333	6.7%	4,459,791	5.9%	3,038,514	-19.23%	-31.87%
Abril	6,341,054	7.7%	6,036,456	8.0%		-4.80%	
Mayo	7,989,694	9.7%	5,988,394	8.0%		-25.05%	
Junio	5,879,358	7.2%	5,684,610	7.6%		-3.31%	
Julio	5,084,350	6.2%	4,659,099	6.2%		-8.36%	
Agosto	6,066,520	7.4%	3,614,571	4.8%		-40.42%	
Septiembre	4,779,871	5.8%	3,575,229	4.8%		-25.20%	
Octubre	4,418,345	5.4%	5,724,153	7.6%		29.55%	
Noviembre	9,371,933	11.4%	7,729,837	10.3%		-17.52%	
Diciembre	14,917,851	18.2%	16,345,148	21.7%		9.57%	
Total	82,167,367	100.0%	75,248,687	100.0%	10,749,282	-8.42%	

Fuente: INTEROC S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

² INTEROC S.A. ha realizado una estimación de la participación de mercado con empresas de similares características tecnológicas, mercado y producto.

³ La fuente oficial es la página de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros al momento no cuenta con información actualizada del año 2019, por la emergencia sanitaria mediante resolución Nro. SCVS-INPAI-2020-00002930 firmada el 15 de abril de 2020 resuelve que la presentación de la documentación requerida en el Art. 20 de la Ley de Compañías, en concordancia con el Art. 25 del mismo cuerpo legal, podrá presentarse hasta el 30 de junio de 2020.

Eficiencia Operativa del Negocio

Tabla 12. Indicadores Rotación

Rotación		Promedio Competidores		INTEROC S.A.			
		2017 C	2018 C	2017	2018	2019	Feb-20*
EBITDA Margen	%	5.35%	6.67%	10.85%	9.59%	10.04%	0.85%
Retorno Operativo de Ventas	%	4.47%	5.63%	9.11%	8.04%	8.58%	-1.83%
Rotación de cartera	x	3.27	2.73	1.64	1.56	1.46	1.56
Rotación de inventario	x	1.29	0.89	2.70	2.31	2.28	2.12
Rotación de cuentas por pagar	x	4.47	3.16	2.71	2.90	2.86	4.06
Días de cartera	x	126	146	151	162	192	136
Días de inventario	x	124	151	133	156	158	137
Días de proveedores	x	145	154	133	124	126	71
Ciclo de conversión de efectivo	x	105	143	151	194	223	201

C – Competidores. *Estados Financieros Internos

Fuente: Informes Auditados e Internos de INTEROC S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

La recuperación de los créditos concedidos o cuentas por cobrar de los clientes se realiza 2 veces en el año de acuerdo con la información presentada del año 2017 al 2019, presentando un mayor plazo en los créditos que el promedio de la competencia. Con sus políticas de cobranzas y gestión de cartera, hace más atractivo captar clientes por la holgura de pagos que ofrece en el mercado.

Por otro lado, en el 2018 la empresa pagó sus cuentas cada 124 días y en el 2019 fue de 126 días. Si se realiza una comparación con empresas representativas del giro de negocio en el que se desenvuelve, el promedio de pago de la muestra en el 2018 se ubicó en 154 días y en cuanto a días de cobro el promedio fue de 146. El retorno operativo de la empresa se ubicó en un promedio de 8.58% en los últimos tres periodos analizados 2017-2019, mientras que el EBITDA margen fue un promedio de 10.04% en el año 2019 presentando un mejor EBITDA en relación con el promedio histórico de las empresas comparables.

Riesgo Operativo

Con el objetivo de mitigar los riesgos operativos, INTEROC S.A. cuenta con pólizas de seguro que cubren los ramos de multiriesgo, transporte, vehículos, valores, crédito, RC Profesional, D&O con un monto asegurado de US\$ 65,239,000.

La póliza de crédito vence en abril y corresponde a las ventas anuales aseguradas por un monto de US\$ 20,000,000 con la aseguradora COFACE, generando una cobertura en relación con su cartera vencida de US\$ 18,879,952.51 al 28 de febrero de 2020 de 1.06 veces

Tabla 13. Ramos Asegurados

Ramo	Monto Asegurado	Vencimiento
Multiriesgo	35.745.000,00	ene-21
Transporte	1.500.000,00	ene-21
Vehículo	3.964.000,00	ene-21
Valores	30.000,00	ene-21
Crédito	1.000.000,00	30-abr-20
RC Profesional	20.000.000,00	31-may-20
D&O	3.000.000,00	jun-20
Total	65.239.000,00	

Fuente: INTEROC S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Rentabilidad del Negocio

Tabla 14. Indicadores Rentabilidad

Rentabilidad		Promedio Competidores		INTEROC S.A.			
		2017 C	2018 C	2017	2018	2019	Feb-20*
ROA	%	2.69%	3.09%	2.13%	1.52%	1.51%	2.82%
ROE	%	9.22%	6.01%	5.91%	4.41%	4.41%	7.90%
Retorno neto de Ventas	%	1.40%	1.70%	2.29%	1.83%	2.09%	-7.92%

C – Competidores. *Estados Financieros Internos

Fuente: Informes Auditados e Internos de INTEROC S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Analizando la capacidad de generación de beneficios por parte de la empresa se analizan distintos indicadores de rentabilidad.

Los activos de la empresa tuvieron una tendencia creciente del año 2017 al 2019 producto de la inversión en Propiedad, Planta y Equipo, incremento de los inventarios y a su vez el crecimiento de la cartera producto del crecimiento como consecuencia de los plazos de recuperación de la empresa. El resultado fue que la rentabilidad de activos pasara de 2.13% en el 2017 a 1.51% en el 2019.

En cuanto a rendimiento sobre el patrimonio (ROE), en el año 2018 generaba un rendimiento de 4.41%, mientras que en el sector el promedio se ubicaba en 6.01%. El indicador fue 4.41% en diciembre de 2019. Por último, el retorno neto de ventas de la empresa al 31 de diciembre de 2019 fue de 2.09% como resultado de una mejor gestión de la relación de los gastos operativos de la empresa en relación con la gestión de los gastos de venta.

RIESGO POSICIÓN DE ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL

Evaluación de la Administración

Según el Portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, INTEROC S.A., registra la siguiente nómina de accionistas:

Tabla 15. Accionistas

No.	Identificación	Nombre	Nacionalidad	Capital	% de Participación
1	se-q-00005023	INTEROC S.A.	Perú	\$ 10,730,610.00	99.99%
2	2786757	Custer Hallet Felipe Antonio	Perú	\$ 1.00	00.01%
Total				\$ 10,730,611.00	100.00%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

INTEROC S.A., cuenta con un capital suscrito de US\$ 10.730.611 donde INTEROC S.A. (Perú) posee el 99.99% de participación

Los administradores actuales de la compañía son los que se muestran a continuación:

Tabla 16. Administradores

No.	Identificación	Nombre	Nacionalidad	Cargo	Periodo	Fecha de Nombramiento
1	0922681739	Boloña Luis	Ecuador	Subgerente General	5	23/6/2017
2	0917570434	De la Puente Arbaiza Fernando José	Perú	Vicepresidente	5	29/7/2015
3	0959753377	Marquez Galeas Juan Alfonso	Perú	Gerente General	5	6/6/2019
4	6121761	Custer Hallett Felipe Antonio	Suiza	Presidente	5	27/5/2019

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Según el Portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros se detalla la vinculación de los administradores actuales de la empresa INTEROC S.A.

Tabla 17. Empresas Vinculadas por Administradores

No	Situación Legal	Nombre Cía	Administradores	Cargo
1	ACTIVA	INTEROC S.A.	<ul style="list-style-type: none"> •MARQUEZ GALEAS JUAN ALFONSO •CUSTER HALLETT FELIPE ANTONIO •BOLOÑA LUIS •DE LA PUENTE ARBAIZA FERNANDO JOSE 	<ul style="list-style-type: none"> •RL •RL •RL
2	DISOLUC. LIQUIDAC. OFICIO INSC. EN RM	INVERSIONES GUAYACAN SA	<ul style="list-style-type: none"> •CUSTER HALLETT FELIPE ANTONIO 	<ul style="list-style-type: none"> •RL
3	DISOLUC. LIQUIDAC. OFICIO INSC. EN RM	NORINVER S.A.	<ul style="list-style-type: none"> •CUSTER HALLETT FELIPE ANTONIO 	<ul style="list-style-type: none"> •RL
4	DISOLUC. LIQUIDAC. OFICIO INSC. EN RM	NATUREXPORT S.A.	<ul style="list-style-type: none"> •CUSTER HALLETT FELIPE ANTONIO 	<ul style="list-style-type: none"> •RL
5	ACTIVA	EBELCONTI S.A.	<ul style="list-style-type: none"> •DE LA PUENTE ARBAIZA FERNANDO JOSE 	<ul style="list-style-type: none"> •RL / ACC
6	LIQUIDAC. DE PLENO DERECHO INSC. RM	OLEIDA S.A.	<ul style="list-style-type: none"> •DE LA PUENTE ARBAIZA FERNANDO JOSE 	<ul style="list-style-type: none"> •RL

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

INTEROC S.A. posee participación accionaria en la siguiente empresa.

Tabla 18. Participación Otras Empresas

Expediente	Nombre	Situación Legal	Capital Invertido	Capital Total de la Cía.	% de Participación
79129	ECONOAGRO ECONAG S.A.	Disoluc. Liquidac. Oficio Insc. en Rm	0.04	16,000.00	100%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 19. Principales Ejecutivos

Empleado	Año de Ingreso	Tiempo	Cargo
Felipe Antonio Custer	1990	30 años	Presidente del Directorio
Fernando De La Puente	1993	27 años	Vicepresidente
Alfonso Márquez	2015	5 años	Gerente General
Luis Boloña	2012	8 años	Sub Gerente General

Fuente: INTEROC S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

El cumplimiento de los objetivos estratégicos de la empresa en el año 2019 se detalla a continuación:

- En el área de innovación la meta es tener una aprobación de al menos 15 nuevas ideas de producto agro, la Gerencia General de la empresa aprobó 21 formularios para la fase de proyecto.
- En el área de gestión comercial, la meta fue sumar al menos US\$ 20 millones en ventas planeadas y registradas, los resultados al final del año fueron de US\$ 43 millones.
- Se realizó un informe de diagnóstico de las competencias del equipo comercial.
- En relación con la marca INTEROC S.A. fue obtener la aprobación de al menos 7 marcas, los resultados del año 2019 fue la aprobación de 12 marcas.

Presentando un cumplimiento del 100% en los 4 ejes estratégicos planteados por la compañía.

Las estrategias del negocio para el 2020 de la empresa se detallan a continuación:

- Eje de innovación se proyecta aprobar el pase a registro de por lo menos 4 formulaciones de agroquímicos.
- Eje de Gestión Comercial, incorporar la división de banano al programa planes de negocio por agricultor y sumar ventas de al menos US\$ 40 millones.
- Eje de la Marca Interoc S.A., obtener 4 registros de agroquímicos de Agrocalidad.

- Segundo Módulo de la Academia Comercial diseñado e implementado para la fuerza comercial de Interoc S.A.

Gobierno de la Corporación

INTEROC S.A. cuenta con 335 colaboradores al 28 de febrero de 2020.

Tabla 20. Empleados

Área - Personal	Nº Empleados
Administración y Finanzas	46
Comercial	130
Desarrollo y Mercadeo Corporativo	30
Operaciones Apoyo	94
Operaciones Producción	35
Total	335

Fuente: INTEROC S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

La empresa no registra obligaciones patronales en mora, ha cumplido con sus obligaciones tributarias hasta marzo 2020 y no registra deudas en firme.

Capacitaciones Personal

Durante los últimos años han robustecido sus programas de capacitación en salud y seguridad. Además, se estableció como prioridad enriquecer la malla curricular de capacitación, con el resultado de la identificación de actos subestándares que se dan en la operación. Entre los principales temas impartidos están:

- Difusión de riesgos asociados a puestos de trabajo.
- Toxicidad de agroquímicos.
- Protección respiratoria.
- Contaminación ambiental.
- Atención de emergencias médicas.

Además, se lleva a cabo una actividad de formación diaria denominada “Diálogos de inicio de jornada”, que significan 930 horas hombre de capacitación adicionales al año. Los directivos y gerentes participan en diversos espacios de formación y capacitación como talleres, foros y congresos.

Misión

Brindar bienestar a todos los colaboradores, generando el mejor ambiente laboral posible guiado por la excelencia y la sostenibilidad. Generar un ambiente de constante mejoramiento con comunicación fluida y un enfoque en el desarrollo humano.

Visión

Ser reconocidos como líderes innovadores en nuestros sectores, distinguidos por la calidad humana de nuestros colaboradores y la calidad intrínseca y tangible de nuestra oferta. Ser líderes en sostenibilidad empresarial.

Tabla 21. FODA

Fortalezas	Oportunidades
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Personal con experiencia, conocimiento técnico y alto compromiso. ▪ Marcas posicionadas en el mercado, amplia cobertura geográfica, red de distribución. ▪ Productos confiables y de calidad, alta capacidad de innovación de productos. ▪ Recursos tecnológicos, equipos, laboratorios superiores a los del mercado local. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Apertura de nuevos mercados, segmentos y oferta de nuevos productos. ▪ Buscar proveedores alternos. ▪ Automatización de procesos manuales, implementar nuevas tecnologías para incrementar la eficiencia. ▪ Capacitaciones técnicas por parte de personal externo calificado, capacitación en nuevas tecnologías.
Debilidades	Amenazas
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Fallas en el plan de mercadeo. ▪ Falta de sinergia, comunicación entre las áreas. ▪ Falta de programas de capacitaciones técnicas. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Cambio en legislación para uso de productos. ▪ Falta de pago proveedores. ▪ Desastres naturales y factores climáticos. ▪ Rotación de personal.

Fuente: INTEROC S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Política de Gobierno Corporativo

Se viene trabajando desde hace varios años en la construcción de una sólida estrategia de gobierno corporativo, como un factor clave para la gestión sostenible del negocio a largo plazo. El directorio está integrado por 5 directores titulares, 3 ejecutivos internos y 2 ejecutivos externos los que actúan como consultores. A la cabeza del directorio se encuentra el presidente ejecutivo de la corporación Custer. Este órgano administrativo principalmente hace seguimiento al plan estratégico y analiza la marcha del negocio.

La toma de decisiones estratégicas de INTEROC a nivel regional, en todos los ámbitos, está a cargo del directorio.

Reuniones de la Administración

El Gerente General y el equipo de gerentes de áreas se reúnen en comités de trabajo que sesionan, según las frecuencias definidas, para analizar los resultados del negocio y medir avances de los proyectos claves de la organización.

Responsabilidad Social

En este campo, la corporación CUSTER creó en Perú en el año 1996, una organización privada sin fines de lucro, cuyo objetivo principal es apoyar a niños y jóvenes con carencias, desarrollando proyectos orientados a las áreas de educación y cultura.

RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA

Calificadora de Riesgos SUMMARATINGS S.A., realizó el análisis del riesgo con base de los estados financieros auditados con opinión sin salvedades por la firma Moore Stephens & Asociados Cía. Ltda. para los años 2016, 2017 y por la firma BDO Ecuador Cía. Ltda. para el 2018 y 2019. Adicionalmente, se utilizó información interna de la empresa INTEROC S.A. con corte al 28 de febrero 2020.

Mencionamos que los estados financieros internos fueron proporcionados por el Emisor para usarlos en el proceso de análisis de la calificación de riesgo, estos deben cumplir con los requerimientos exigidos por la normativa legal, señalando que el Emisor es el responsable que la documentación entregada a la Calificadora de Riesgo sea idéntica a la presentada a los organismos de control, sin perjuicio hacia la Calificadora de que se hallare diferencia entre la información entregada para la evaluación y la presentada al ente de control, asumiendo el Emisor el compromiso de entregar información verídica.

Estructura Financiera

El saldo final del **Activo Corriente** al 31 de diciembre de 2018 fue de US\$ 78,204,268 esto fue un crecimiento de 7.19% con respecto al 31 de diciembre de 2017. En el análisis comparativo del mes de diciembre de 2019 respecto a su similar periodo en el 2018, el activo corriente de la empresa decreció un 2.88% con un saldo de US\$ 75,952,795. El total de activos al 31 de diciembre de 2019 fue de US\$ 104,446.277 y el total de activos al 28 de febrero 2020 fue de US\$ 98,620,304

Adicionalmente, los saldos más representativos del Activo en los estados financieros de INTEROC S.A. al 28 de febrero del 2020 se encuentran en la cuenta de Clientes con un 35.43% e Inventarios con un 20.56%.

El Efectivo en caja y bancos entre el cierre de los ejercicios 2017 y 2018 creció un 16.18% ubicándose en un valor de US\$ 2,506,905. Al 31 de diciembre de 2019 existió un decrecimiento de 3.79% respecto a su similar periodo en 2018, representando el 2.31% del total de Activos con un saldo de US\$ 2,411,985. Al 28 de febrero 2020 el activo presentó un saldo de US\$ 3,198,418

Tabla 22. Cuadro de Origen y aplicación de Fondos (COAF) – Activos

ACTIVOS	Diciembre 2018	Diciembre 2019	COAF Dic. 18 – 19
Activo Corriente	78.204.268	75.952.795	(2.251.473)
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	2.506.905	2.411.985	(94.920)
ACTIVOS FINANCIEROS	52.824.719	51.637.667	(1.187.052)
INVENTARIOS	21.682.212	20.666.943	(1.015.269)
SERVICIOS Y OTROS PAGOS ANTICIPADOS	78.025	93.640	15.615
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	1.112.407	1.142.560	30.153
Activo no Corriente	20.350.866	28.493.482	8.142.616
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	10.253.297	9.632.392	(620.905)
ACTIVOS POR IMPUESTO DIFERIDO	3.961.132	3.672.788	(288.344)
ACTIVOS FINANCIEROS NO CORRIENTES	331.408	426.324	94.916
DERECHOS DE USO POR ACTIVOS ARRENDADOS		579.254	579.254
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	734.325	8.671.941	7.937.616
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR RELACIONADAS	5.070.704	5.510.783	440.079
ACTIVOS TOTALES	98.555.134	104.446.277	5.891.143

Fuente: Informes Internos de INTEROC S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A

El saldo neto del **activo financiero** de diciembre de 2018 hasta diciembre de 2019 presentó una disminución de US\$ 1,187,052. Utilizando indicadores como, días de cuentas por cobrar y por pagar, se observa que: ha aumentado el periodo de recuperación de cartera. Sus cuentas por cobrar las convirtió en efectivo en 192 días, rotando unas 1.46 veces en el periodo 2019. Además, los indicadores reflejan mayor plazo para el pago en el período de cumplimiento de obligaciones para con sus proveedores durante el último año del que se posee información actualizada. El periodo de pago era 124 días en diciembre de 2018 y se ubica en 126 días en diciembre de 2019. El Detalle de la antigüedad de cuentas por cobrar se presenta en la tabla a continuación.

La empresa ha tomado las siguientes medidas para que la operación no se vea afectada durante la emergencia sanitaria:

- Rigurosa gestión de cobranzas vía telefónica.
- Negociación para ampliación de plazos con proveedores del exterior.
- Trabajo constante en campo en ventas y acompañamiento al agricultor.
- En el mes de mayo se reinician los viajes de acuerdo con la política de cobranzas de empresa.

Tabla 23. Detalle Antigüedad Cuentas por Cobrar – febrero 2020.

ANTIGÜEDAD DE CUENTAS POR COBRAR					
DESCRIPCIÓN	PRIVADAS	PÚBLICAS	RELACIONADAS	TOTAL CARTERA	%
Cartera por vencer	16.970.044,09	1.422.658,78	928.368,91	19.321.071,78	50,58%
Cartera Vencida	14.295.872,70	1.576.346,92	3.007.732,89	18.879.952,51	49,42%
0 - 30 días	4.724.881,64	51.726,03	293.013,93	5.069.621,60	13,27%
31 - 60 días	3.285.736,29	89.173,95	506,00	3.375.416,24	8,84%
61 - 90 días	708.388,55	110.096,32	368.119,84	1.186.604,71	3,11%
91-120 días	940.899,97		111.549,32	1.052.449,29	2,76%
más de 120 días	4.635.966,25	1.325.350,62	2.234.543,80	8.195.860,67	21,45%
TOTAL DE CARTERA:	31.265.916,79	2.999.005,70	3.936.101,80	38.201.024,29	100,00%

Fuente: Informes Internos de INTEROC S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A

Analizando la variación de la cuenta de inventario, se presentó un crecimiento de US\$ 3,03,412 de diciembre de 2017 a diciembre de 2018, el valor de la cuenta en diciembre de 2019 se ubica en US\$ 20,666,943 una disminución de US\$ 1,015,269 con respecto a diciembre 2018. Por otro lado, en el análisis de la cuenta Propiedad, planta y equipo de INTEROC S.A. en el cuadro de origen y aplicación de fondos, ha existido un aumento en el valor de la cuenta hasta el último año fiscal del que se posee información, cuando presentó un decrecimiento de 6.06% respecto al año 2018.

En lo que respecta a la distribución del **Pasivo** al 31 de diciembre de 2019, acorde a información de los estados financieros internos de la empresa, los Pasivos Corrientes se ubican en un valor de US\$ 49,782,211 y los Pasivos no Corrientes en US\$ 19,013,434.

Si se realiza un análisis retrospectivo en los **Pasivos**, la empresa hasta diciembre de 2018 ha basado sus operaciones con un nivel de pasivos orientados al corto plazo. En los periodos analizados 2016-2019 el promedio de pasivos corrientes fue de un 48.49% total de los pasivos de la empresa. En el periodo diciembre 2018 – diciembre 2019 existió una variación representativa en la cuenta porción corriente de valores emitidos, existiendo un aumento de US\$ 9,781,599.

Tabla 24. Cuadro de Origen y aplicación de Fondos (COAF) – Pasivos

PASIVOS	Diciembre 2018	Diciembre 2019	COAF Dic. 18 – 19
Pasivo Corriente	40,000,612	49,782,211	9,781,599
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	16.671.812	16.447.079	(224.733)
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	9.375.330	14.913.749	5.538.419
PORCIÓN CORRIENTE DE VALORES EMITIDOS	11.546.014	16.994.450	5.448.436
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	605.216	61.956	(543.260)
OTROS PASIVOS FINANCIEROS	128.796	130.332	1.536
ANCITIPOS DE CLIENTES	57.883	29.708	(28.175)
PORCION CORRIENTE DE PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	1.615.561	1.204.937	(410.624)
PASIVO NO CORRIENTE	24,450,594	19,013,434	(5,437,160)
PASIVOS POR CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO	-	503.909	503.909
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	4.066.764	2.286.429	(1.780.335)
PORCIÓN NO CORRIENTE DE VALORES EMITIDOS	17.836.000	13.673.750	(4.162.250)
PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	2.061.554	2.067.054	5.500
PASIVO DIFERIDO	486.276	482.292	(3.984)
TOTAL PASIVOS	64,451,206	68,795,645	4,344,439

Fuente: Informes Internos de INTEROC S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A

Por otro lado, las obligaciones financieras de largo plazo en diciembre de 2019 se ubicaron en un saldo de US\$ 2,286,429 con una disminución de US\$ -1,780,335 respecto a diciembre de 2018.

Se realiza un análisis de origen y aplicación de fondos para los años 2018-2019 del **Patrimonio** de INTEROC S.A. al 31 de diciembre de 2018 el saldo fue de US\$ 34,103,928 representando el 34.60% del total del Pasivo + Patrimonio. Este saldo presentó un crecimiento de 4.54% para el 2019 con un saldo al 31 de diciembre de 2019 de US\$ 35,650,632.

El apalancamiento de la empresa en el último periodo analizado presenta un incremento, producto de la adquisición de mayor deuda para financiar las operaciones de la empresa, el sexto programa de papel comercial aprobado destino de los recursos 60% para Capital de Trabajo en el pago de proveedores productivos a los que les compra mercadería y materia prima y el 40% para refinanciamiento de pasivos con costo aprobado el 25 de junio de 2019 por un monto de hasta US\$ 4 millones. El destino de los recursos de la Décimo Tercera Emisión de Obligaciones aprobado el 27 de noviembre de 2019 fue 50% deuda con costo y 50% deuda sin costo.

De acuerdo con los estados auditados de INTEROC S.A. los **Ingresos** se ubicaron en US\$ 82,167,367 en el año 2018. Por otro lado, si se compara el resultado de las ventas totales del mes de diciembre de 2019 con su similar periodo del 2018, existió un decrecimiento del 8.42% esta reducción presentada se da porque no se realizaron ventas de los Kits auspiciados por el MAG.

Tabla 25. Resumen Financiero⁴

RESUMEN FINANCIERO	2017 A	2018 A	2019 A
Ingresos	79.863.579,00	82.167.367,00	75.248.688,00
Gasto Financiero	3.433.667,00	3.486.797,00	4.376.801,00
Impuestos	1.051.246,00	1.029.594,00	968.517,00
Utilidad/Pérdida	1.828.935,00	1.502.443,00	1.572.704,00

A - Auditado

Fuente: Informes Auditados e Internos de INTEROC S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Al 31 de diciembre de 2019 la utilidad neta fue de US\$ 1,572,704 que representó el 2.09% de los Ingresos de la empresa, a pesar de que en se haya presentado una disminución en los ingresos, la reducción de los gastos operativos origino un mayor resultado neto.

Apalancamiento Corporativo y Política Financiera de Largo Plazo

En la Tabla a continuación se aprecian las ratios de endeudamiento y solidez de INTEROC S.A. y un promedio de empresas representativas del sector en el que se desenvuelve. Se evalúan los periodos acumulados al corte del 31 de diciembre de 2017, 2018 y 2019. y los estados financieros internos de febrero 2020.

Tabla 26. Indicadores Clave

Endeudamiento		Promedio Competidores		INTEROC S.A.			
		2017 C	2018 C	2017	2018	2019	Feb-20*
Deuda / Activo	%	16.78%	13.46%	36.55%	43.45%	45.83%	46.32%
EBIT / Gasto Financiero	x	7.23	10.36	2.12	1.89	1.48	1.70
Deuda LP / Capital	x	5.58	9.19	0.91	2.04	1.49	1.69
Deuda / Ebitda	x	41.45	2.04	3.63	5.43	6.34	5.42
Patrimonio / Pasivo no Corriente	x	1.45	353.63	2.69	1.39	1.88	1.74

C - Competidores. *Estados Financieros Internos

Fuente: Superintendencia de compañías valores y seguros e Informes Auditados e Internos de INTEROC S.A

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

El endeudamiento de la empresa frente a sus activos se ubicó en 46% en el 2019, la media de la competencia en el 2018 fue de 13%, por lo que puede considerarse como un nivel de

⁴ Síntesis de las principales cuentas del Estado de Resultados.

endeudamiento desfavorable en relación con el sector. En cuanto a la cobertura de gasto financiero de la empresa, expresada como la relación entre el EBIT y el gasto financiero en el 2019 fue de 1.48 veces, mostrando una cobertura adecuada en ese año, valorando estos resultados y al realizar una comparación con su desempeño histórico.

Por otro lado, analizando la capacidad de la empresa para cubrir las deudas financieras, se analiza la relación deuda financiera/EBITDA, este ratio se ubicó en 6.34 en diciembre de 2019. Se puede evidenciar que la empresa presenta un deterioro por el manejo de la estructura de costos y el incremento del nivel de endeudamiento. En la comparación de estados financieros internos se observa que las obligaciones financieras y valores emitidos tanto de corto como de largo plazo experimentaron un aumento neto de US\$ 5,044,270 de diciembre de 2018 hasta diciembre de 2019.

Finalmente, se analiza la solidez de la empresa al comparar los fondos propios con los pasivos no corrientes, es decir, relacionar los capitales propios de la empresa con el total de capitales permanentes necesarios para su financiación. Al finalizar el año 2018 la empresa poseía 1.39 veces recursos propios que pasivos de largo plazo, este indicador se ubicó en 1.88 en diciembre 2019. Los resultados de este indicador se dan por el incremento de las obligaciones financieros en el corto plazo por US\$ 10.9 millones

La calificadora en cumplimiento de lo establecido en el Art. 10, literal d) del Capítulo II, Sección II del Título XVI de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera, analiza la capacidad de generar flujos futuros de las proyecciones del emisor y condiciones de mercado, de manera conjunta se analiza las proyecciones de estado de resultados, estado de flujo de efectivo y caja presentados en el informe de estructuración financiero hasta la fecha de culminación de pago la presente emisión. Tomando en consideración la evolución histórica de la empresa con el cumplimiento oportuno de las obligaciones contraídas para su financiamiento.

Necesidades Operativas de Fondo, Fondo de Maniobra y Política Financiera de Corto Plazo

Tabla 27. Necesidades Operativas de Fondo

Cuadro NOF			
Años	NOF	Inc./Dism. NOF	Variación
2018	42,753,548		
2019	45,344,888	2,591,340	6.06%
2020	39,415,280	(5,929,608)	-13.08%
2021	41,071,381	1,656,101	4.20%
2022	41,607,919	536,538	1.31%
2023	41,653,378	45,459	0.11%
Promedio	41,974,399		

Fuente: INTEROC S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

*En el cuadro anterior se describen las Necesidades Operativas de Fondos resumidas (*Ver Completo en Anexos*) que tendrá INTEROC S.A. al 31 de diciembre de 2020 de acuerdo con las proyecciones, se estima disminuirán un 13.08% comparado con el año 2019.

De los supuestos utilizados para el análisis se considera el escenario Pesimista I, con un decrecimiento en ventas del 8.42% para el año 2020 comparado con el 2019, esto daría como resultado que la cuenta de cliente, proveedores y proveedores disminuya.

Adecuación del Flujo de Caja

Los supuestos utilizados para realizar el análisis de distintos escenarios se muestran en la tabla a continuación. Estos se basan en la información auditada e interna remitidas por el emisor y las premisas revidas por la calificadora de riesgos

Tabla 28. Supuestos del periodo 2020-2023 sobre el Crecimiento de las Ventas

SUPUESTOS			
INGRESOS			
AÑO	MODERADO	PESIMISTA I	PESIMISTA II
2020	6.26%	-8.42%	-10.10%
2021	3.00%	1.50%	0.37%
2022	3.00%	1.50%	0.38%
2023	3.00%	1.50%	0.37%

Fuente: INTEROC S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En base a los supuestos expuestos, los resultados obtenidos para los años en estudios y en los dos escenarios Pesimista I y Pesimista II, son los que se muestran en la Tabla a continuación.

La empresa en el año 2019 no cumplió con sus ventas proyectadas la disminución real fue de 5%, en relación con los costos y gastos financieros se presentó una disminución en relación con lo proyectado para el año. Esto generó que el resultado real de acuerdo con la información auditada del año 2019 sea mayor en un 20% en relación con lo proyectado, presentando una Utilidad Neta del 2019 fue de US\$ 1.572.704

Tabla 29. Resultados de los Escenarios Descritos

RESULTADOS			
UTILIDAD NETA			
AÑO	MODERADO	PESIMISTA I	PESIMISTA II
2020	\$ 1,560,949	\$ 241,215	\$ 161,423
2021	\$ 1,994,844	\$ 915,508	\$ 785,732
2022	\$ 1,879,280	\$ 1,058,901	\$ 877,548
2023	\$ 1,918,548	\$ 1,312,558	\$ 1,078,625

Fuente: INTEROC S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Análisis de Escenarios del Flujo de Caja de INTEROC S.A., en un escenario Estándar proyectado del 2020 – 2023 es el que se muestra a continuación.

Tabla 30. Análisis de Flujo de Caja de Accionistas de INTEROC S.A. (Escenario Estándar)

ANÁLISIS DEL FLUJO DE CAJA DE INTEROC S.A. (Escenario Estándar)						
		2019	2020	2021	2022	2023
+	Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	1,572,704	1,560,949	1,994,844	1,879,280	1,918,548
+	Depreciación	1,093,895	1,679,118	1,688,313	1,696,549	1,721,234
+/-	Variación NOF	2,591,340	(5,929,608)	1,656,101	536,538	45,459
+/-	Variación Activos Fijos	232,832	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000
+/-	Variación de Deuda Corto Plazo (Contratación/ Devolución)	10,986,855	(9,218,023)	(3,682,661)	(3,357,892)	(706,843)
+/-	Variación de Deuda Largo Plazo (Contratación/ Devolución)	(5,942,585)	(5,772,461)	(2,306,136)	(2,102,762)	(442,635)
=	FLUJO CAJA ACCIONISTAS	4,886,697	(6,820,809)	(4,961,741)	(3,421,363)	1,444,845
	VARIACIÓN DEL FLUJO DE EFECTIVO		-239.58%	-27.26%	-31.05%	-142.23%

Fuente: INTEROC S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 31. Análisis del Flujo de Caja de Accionistas de INTEROC S.A. Escenario (PESIMISTA I)

ANÁLISIS DEL FLUJO DE CAJA DE INTEROC S.A. (Escenario Pesimista I)						
		2019	2020	2021	2022	2023
+	Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	1,572,704	241,215	915,508	1,058,901	1,312,558
+	Depreciación	1,093,895	1,447,164	1,433,898	1,419,909	1,419,590
+/-	Variación NOF	2,591,340	(5,929,608)	1,656,101	536,538	45,459
+/-	Variación Activos Fijos	232,832	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000
+/-	Variación de Deuda Corto Plazo (Contratación/ Devolución)	10,986,855	(9,218,023)	(3,682,661)	(3,357,892)	(706,843)
+/-	Variación de Deuda Largo Plazo (Contratación/ Devolución)	(5,942,585)	(5,772,461)	(2,306,136)	(2,102,762)	(442,635)

(Cont.)

		2019	2020	2021	2022	2023
=	FLUJO CAJA ACCIONISTAS	4,886,697	(8,372,497)	(6,295,492)	(4,518,382)	537,211
	VARIACIÓN DEL FLUJO DE EFECTIVO		-271.33%	-24.81%	-28.23%	-111.89%

Fuente: INTEROC S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 32. Análisis del Flujo de Caja de Accionistas de INTEROC S.A. Escenario (PESIMISTA II)

ANÁLISIS DEL FLUJO DE CAJA DE INTEROC S.A. (Escenario Pesimista II)						
		2019	2020	2021	2022	2023
+	Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	1,572,704	161,423	785,732	877,548	1,078,625
+	Depreciación	1,093,895	1,420,552	1,391,930	1,363,073	1,347,662
+/-	Variación NOF	2,591,340	(5,929,608)	1,656,101	536,538	45,459
+/-	Variación Activos Fijos	232,832	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000
+/-	Variación de Deuda Corto Plazo (Contratación/ Devolución)	10,986,855	(9,218,023)	(3,682,661)	(3,357,892)	(706,843)
+/-	Variación de Deuda Largo Plazo (Contratación/ Devolución)	(5,942,585)	(5,772,461)	(2,306,136)	(2,102,762)	(442,635)
=	FLUJO CAJA ACCIONISTAS	4,886,697	(8,478,900)	(6,467,236)	(4,756,571)	231,350
	VARIACIÓN DEL FLUJO DE EFECTIVO		-273.51%	-23.73%	-26.45%	-104.86%

Fuente: INTEROC S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En el análisis de los distintos escenarios se puede observar que el flujo de caja resultante se ubica en valores negativos para los próximos años debido a la devolución de la deuda a corto y largo plazo, siendo necesario tomar medidas para generar más liquidez en la empresa y evitar contratiempos en el pago de sus obligaciones.

RIESGO DE LIQUIDEZ, SOLVENCIA Y GARANTÍAS DEL EMISOR Y VALOR

La Décimo Tercera Emisión de Obligaciones fue estructurada con garantía general en los términos señalados en el Art. 162, Título XVII Emisión de Obligaciones, Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, sus Reglamentos, y en la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera. Basados en el Certificado del Cálculo del Monto Máximo de Emisión proporcionado por la compañía, al 28 de febrero 2020 INTEROC S.A., cumple con la garantía general establecida.

Según el Art. 9 del Capítulo I Disposiciones Comunes a la Oferta Pública de Valores, Título II Oferta Pública, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera, 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, el monto no redimido de obligaciones en circulación representa el 46.97% del Patrimonio de la Empresa al corte de febrero 2020.

Posicionamiento del Valor en el Mercado

Según lo establece el numeral 5 del Art. 11 Áreas de análisis en la calificación relativos al Emisor y al Caucionante, Sección II Criterios y Categorías, Capítulo II Calificación de Riesgo, Título XVI, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera.

El Informe Bursátil Mensual sobre las negociaciones a nivel nacional presentado por la Bolsa de Valores de Quito, con información cortada al 31 de diciembre de 2019 muestra que se negociaron de enero a diciembre de 2019 un total de US\$ 11,796,778,802, correspondientes a la suma de US\$ 11,701,937,119 de valores en renta fija y US\$ 94,841,682 de valores en renta variable. De los valores totales antes mencionados, de las negociaciones realizadas hasta el mes de diciembre de

2019, en renta fija el 6% de los valores corresponden a papel comercial y el 7% a valores de obligaciones corporativas.

A nivel nacional se cuenta con 324 emisores inscritos, de los cuales 169 pertenecen a la provincia del Guayas y 109 a la provincia de Pichincha, siendo las provincias con la mayor cantidad de emisores. De los sectores más representativos al cual pertenecen el total de emisores inscritos fueron el 31% del sector comercial, un 27% del sector industrial y 14% de servicios.

Al 31 de marzo 2020 muestra que se negociaron de enero a marzo de 2020 un total de US\$ 2.075.689.810, correspondientes a la suma de US\$ 2.066.338.184 de valores en renta fija y US\$ 9.351.626 de valores en renta variable.

Liquidez de los valores

De acuerdo con la información solicitada a la Bolsa de Valores de Guayaquil, sobre las negociaciones de los títulos de INTEROC S.A. en el mercado secundario a nivel nacional por medio de la BVG y BVQ, estas presentan el siguiente detalle:

Tabla 33. Indicadores de presencia bursátil

Fecha	No. Días Negociados	No. Transacciones	Monto Negociado	No. Días Bursátiles	Presencia Bursátil
ene-19	0	0	0.00	22	0.00%
feb-19	0	0	0.00	20	0.00%
mar-19	0	0	0.00	19	0.00%
abr-19	0	0	0.00	21	0.00%
may-19	0	0	0.00	20	0.00%
jun-19	0	0	0.00	20	0.00%
jul-19	0	0	0.00	23	0.00%
ago-19	0	0	0.00	21	0.00%
sep-19	0	0	0.00	21	0.00%
oct-19	0	0	0.00	22	0.00%
nov-19	0	0	0.00	19	0.00%
dic-19	2	3	3,815,000.00	20	10.00%
ene-20	5	5	2,148,500.00	22	22.73%
feb-20	1	1	1,000,000.00	18	5.56%
mar-20	0	0	0.00	22	0.00%

Fuente: Bolsa de Valores de Guayaquil
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

El indicador de presencia bursátil se determinó mediante la siguiente fórmula:

$$\text{Indicador presencia bursátil} = \frac{\text{No. de días negociados en el mes}}{\text{No. de ruedas en el mes}}$$

El indicador de presencia bursátil permite medir la liquidez tanto de valores de renta fija y variable, es decir, que puede ser utilizado para identificar que tan frecuente es la negociación de ese valor en el mercado secundario.

Una vez recabada toda la información de este año sobre las transacciones del mercado para la Décimo Tercera Emisión de INTEROC S.A. se puede observar que se ha realizado una negociación en los meses de Diciembre 2019, Enero y Febrero 2020. Es importante mencionar que históricamente en el Ecuador, los títulos más ofertados son los de renta fija y principalmente en el mercado primario. La calificadora opina que por tratarse de un indicador de transacciones en el mercado en donde el dinamismo de transacciones es mínimo, el mismo no refleja la real liquidez de los valores.

Al corte de información, el monto colocado de la Décimo Tercera Emisión de Obligaciones fue de US\$ 6.963.500

Por otro lado, se puede decir que la calificación de riesgos es uno de los factores decisivos en la liquidez de los valores emitidos en el mercado bursátil.

Tabla 34. Indicadores Liquidez

Liquidez		Promedio Competidores		INTEROC S.A.			
		2017 C	2018 C	2017	2018	2019	Feb-20
Capital de Trabajo	\$	4.338.091	5.673.176	29.561.719	38.203.656	26.170.584	26.457.633
Liquidez	x	1,35	1,56	1,68	1,96	1,53	1,61
Prueba Ácida	x	0,96	1,08	1,26	1,41	1,11	1,14

C - Competidores. *Estados Financieros Internos

Fuente: Informes Auditados e Internos de INTEROC S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Al 31 de diciembre de 2019 la empresa presentó un capital de trabajo de US\$ 26,170,584, este indicador nos sirve para determinar la cantidad de recursos disponibles a corto plazo que se posee para poder atender las operaciones normales de la empresa y está relacionado con el grado de liquidez de la empresa.

- ❖ INTEROC S.A., se compromete durante la vigencia de la **Décimo Tercera Emisión de Obligaciones** a cumplir con los resguardos establecidos que señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera.

Según lo señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera vigente, en su Art. 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentran en circulación las obligaciones:

1. Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
 - a) Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y
 - b) Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
2. No repartir dividendos mientras existan valores-obligaciones en mora.
3. Mantener la relación de los Activos libres de gravamen sobre Obligaciones en circulación, según lo establecido en el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera.

Límite de Endeudamiento

El emisor para esta Emisión de Obligaciones mantendrá como límite de endeudamiento semestralmente la relación pasivo total sobre patrimonio menor o igual a dos punto cinco (2.5) veces, y también se compromete a mantener semestralmente la relación deuda financiera total sobre patrimonio menor o igual a dos (2) veces, durante el plazo que esté vigente este programa de papel comercial.

Garantía Específica

Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado "Fideicomiso de Administración de Flujos INTEROC". El referido fideicomiso, fue constituido mediante escritura pública celebrada el 14 de octubre de dos mil diecinueve, ante la notaria Vigésima Octava suplente del cantón Quito, doctora

María de la Dolorosa García, siendo su fiduciaria la compañía Fiduciaria de las Américas Fiduamericas Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A., el fideicomiso en mención funcionará como garantía de la presente emisión de obligaciones en los términos y condiciones de la escritura de constitución del mismo.

Tabla 35. Descripción del Fideicomiso

FIDEICOMISO DE ADMINISTRACIÓN DE FLUJOS INTEROC	
Constituyente	INTEROC S.A.
Fiduciaria	Fiduciaria de las Américas Fiduamericas Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.
Objeto del fideicomiso	El presente fideicomiso tiene por objeto que los flujos única y exclusivamente por el cuatro por ciento (4%), que se generan producto del recaudo del derecho de cobro y derechos aportados por la constituyente en el presente acto o en el futuro, sean administrados por la fiduciaria y destinados irrevocablemente al cumplimiento de las instrucciones fiduciarias.
Instrucciones Fiduciarias	<p>7.1) Recibir en propiedad, en la presente fecha, de parte del constituyente, los recursos aportados el mismo según consta del numeral 5.1) de la cláusula quinta del fideicomiso. 7.2) Recibir en propiedad, a futuro, de parte del constituyente, recursos adicionales que pueden ser aportados por el mismo, en calidad de flujos, a efectos de cumplir con las obligaciones asumidas en virtud del fideicomiso. 7.3) Abrir la cuenta del fideicomiso, cuyo titular será el fideicomiso, en la cual se receptorán los flujos. La recepción de los flujos por parte del fideicomiso se dará y cumplirá desde la fecha de apertura de la cuenta del fideicomiso y mientras se encuentre vigente el fideicomiso, y por el tiempo que sea necesario hasta cancelar íntegramente la emisión de obligaciones. 7.4) Recibir en la cuenta del fideicomiso, la suma equivalente el cuatro punto cero (4.0%) por ciento de la cuenta contable denominada “cuentas por cobrar comerciales” de un periodo mensual. Se realizará por el agente de recaudo a la cuenta del fideicomiso mediante deposito o transferencia bancaria. 7.5) Recibir del constituyente por medio electrónico reportes mensuales de las “cuentas por cobrar comerciales” y de la cantidad que ha sido recaudada por el agente de recaudo de esta cuenta 7.6) Designar a Interoc S.A. como agente de recaudo. 7.7) La entrega de recursos y flujos será realizada por el agente de recaudo a la cuenta del fideicomiso mediante depósitos o transferencia bancaria en un periodo entre los diez primeros días de cada mes posterior al recaudo. 7.8) La fiduciaria tomará la totalidad de los flujos que ingresen al fideicomiso y los ira provisionando conforme a las cuotas trimestrales que deberá pagar a los tenedores de los valores que Interoc haya colocado en el mercado de valores del Ecuador en razón al proceso de emisión de obligaciones que va a desarrollar de la siguiente manera: i) Primer mes el veinte por ciento (20%), ii) Segundo mes el treinta por ciento (30%); y, iii) El tercer mes antes de la fecha de pago de los cupones, el cincuenta por ciento (50%), hasta completar el cien por ciento del total requerido para el pago del dividendo. No obstante, si llegado el día octagésimo quinto contado desde el inicio del periodo trimestral en que el constituyente deba pagar un dividendo trimestral a favor de los obligacionistas, la fiduciaria observa que este monto es inferior al cien por ciento de la suma correspondiente al pago de dicho dividendo trimestral. La fiduciaria notificará al constituyente el cual en un plazo de cuarenta y ocho horas entregará los recursos suficientes y necesarios para que el fideicomiso pueda proceder al pago del dividendo. Luego de haber cumplido con el pago de los dividendos la fiduciaria restituirá o entregará al constituyente el remanente de los flujos, de existir. La restitución se hará dentro de las cuarenta y ocho horas hábiles posteriores al momento de que la fiduciaria haya practicado la provisión y acumulación correspondiente. 7.9) Realizar todos los actos y suscribir todos los contratos necesarios para el cabal y oportuno cumplimiento de las instrucciones fiduciarias antes estipuladas. Se deja expresa constancia que no será responsabilidad de la fiduciaria ni del fideicomiso, la generación de los flujos, ni la efectiva entrega o depósito de los mismos en la cuenta del fideicomiso por parte del gestor de recaudo de los mismos, pues no le corresponderá a la fiduciaria ni al fideicomiso, realizar labor de recaudo o cobranza alguna.</p>

Fuente: INTEROC S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

La rendición de Cuentas por parte de la Administradora de Fondos tiene periodicidad anual, el primer informe se debe entregar en el mes de octubre 2020. Fiduciaria de las Américas Fiduamericas Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. remitió a la Calificadora de Riesgos el reporte de recaudo y restitución de flujos de la provisión del fideicomiso y los EEFF de marzo 2020.

El primer dividendo cancelado de la Décima Tercera Emisión se realizó el 24 de marzo 2020, los próximos dos cupones se cancelarán en Junio y Septiembre 2020. El detalle presentado señala que se realizó una restitución en el mes de enero 2020 \$286.790,95

Tabla 36. Ratio Liquidez Promedio Semestral

	SEPTIEMBRE 2019	OCTUBRE 2019	NOVIEMBRE 2019	DICIEMBRE 2019	ENERO 2020	FEBRERO 2020
ACTIVOS CORRIENTES	71.339.181	73.298.245	75.786.084	75.952.795	70.640.763	69.596.476
PASIVO CORRIENTE	49.516.050	50.584.405	52.794.285	28.493.482	43.450.708	29.023.828
RATIO LIQUIDEZ	1,44	1,45	1,44	2,67	1,63	2,40
PROMEDIO SEMESTRAL	1.84					

Fuente: INTEROC S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 37. Garantías y Resguardos

	Garantía General	Resguardos de Ley		Disposición OP	Limite de Endeudamiento	
RELACIÓN	Mantener la relación de Obligaciones en circulación sobre Activos Libre de Gravamen	La razón de liquidez o circulante, promedio semestral	Los Activos Reales sobre pasivos exigibles, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo	Art. 9, Capítulo I, Subtítulo I del Título III, de la Codificación de la Resolución C.N.V. Obligaciones en Circulación sobre 200% Patrimonio	La relación entre el pasivo financiero sobre el patrimonio menor o igual a 2 veces	Semestralmente la relación pasivo total sobre patrimonio menor o igual a 2.5 veces
LÍMITE	No superar el 80% ALG.	Mayor o igual a uno(1)	Mayor o igual a uno(1)	No superar el 200% Patrimonio	No mayor a 2 veces el Patrimonio	No mayor a 2.5 veces el Patrimonio
feb-20	46,08%	1,84	1,56	46,97%	1,30	1,80
Cumplimiento	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ

Fuente: INTEROC S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Monto de Emisión de Obligaciones con Garantía General

La empresa queda obligada a limitar su endeudamiento por el monto para emisiones amparadas con garantía general, de conformidad con lo establecido en el Artículo 13 de la Sección I, del Capítulo III, Título II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera. 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 lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Por lo tanto, la empresa limita su endeudamiento en 0.80 del total de activos menos las deducciones de la normativa.

El certificado del Cálculo del Monto Máximo de Emisión proporcionado por la empresa con corte 28 de febrero 2020 establece que cumple con el artículo mencionado anteriormente cuyo monto no redimido de obligaciones en circulación representa 46.08% de los Activos menos las deducciones de la normativa: Activos Gravados, Activos Diferidos, Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras.

Riesgos Previsibles en el Futuro, acorde al literal g) del Art. 10, Sección II Criterios y Categorías, Capítulo II Calificación de Riesgo, del Título XVI Calificadora de Riesgo, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, los cuales se detallan a continuación:

- La disminución en el precio del petróleo podría afectar directamente a los ingresos de la división de tratamiento de aguas, que es una de las líneas que conforman el total de las ventas de la compañía, puesto que los principales ingresos de esta división provienen de contratos que INTEROC S.A., posee con EP Petroecuador.
- Factores externos políticos, económicos, normativos y técnicos, entre otros, podrían afectar al mercado de manera que se restrinja la demanda y se vea disminuido el volumen de ventas de la empresa.
- La generación de restricciones y cargos impositivos a las importaciones por parte del Gobierno ecuatoriano, en especial a productos que importa la compañía, podría ocasionar afectaciones a sus resultados.
- Tiempo en que tardaría a reactivarse la economía por la Emergencia Sanitaria de Covid-19

La Décimo Tercera Emisión de Obligaciones de INTEROC S.A., se encuentra respaldada sobre la calidad de los activos, su capacidad de ser liquidados y las cuentas por cobrar a empresas vinculadas a la que se hace referencia el literal h) y i) del Artículo 10 de la Sección II Criterios y Categorías, Capítulo II Calificación de Riesgo, del Título XVI Calificadora de Riesgo, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera; evaluando los estados financieros auditados por la firma BDO Ecuador Cía. Ltda.

Consideraciones sobre los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados.

Los Activos que respaldan la Décimo Tercera Emisión de Obligaciones corresponden a Cuentas por Cobrar e Inventarios.

- Uno de los riesgos que puede afectar a la empresa en relación a la calidad de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados, es el crecimiento de la morosidad de cartera de clientes. Una concentración de ventas futuras en determinados clientes podría disminuir la atomización de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración; sin embargo, la compañía mantiene una adecuada dispersión de sus ingresos, mitigando de esta manera el mencionado riesgo.
- La contracción económica a causa de la pandemia mundial, generaría retraso y dificultad con los cobros.
- El manejo de las políticas de crédito de la empresa, de no ser correctamente administradas podría generar irregularidades en las provisiones de pago.
- Posible incremento en la provisión de Cuentas Incobrables, lo que disminuiría la Cartera, que es uno de los activos que respaldan la emisión.
- El Inventario que posee la empresa, podría verse afectado por posibles desastres naturales, robo, incendios. En relación a esto, la empresa mitiga este riesgo con pólizas de seguro contra múltiples riesgos.
- En relación a lo anterior, la disminución del inventario generaría a su vez una disminución en los ingresos de la empresa.

Consideraciones de riesgos cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

- Las cuentas por cobrar relacionadas al 28 de febrero 2020 presentaron un saldo de US\$ 3.936.101,8 representaron el 3.99% del total de activos. El posible riesgo asociado a esta cuenta, es el crecimiento en sus índices de morosidad lo que afectaría la capacidad de pago del emisor. El detalle de las cuentas relacionadas se muestra a continuación:


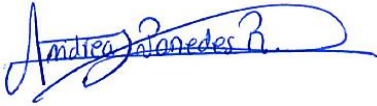
Tabla 38. Detalle de saldos con compañías relacionadas

Empresa	Saldo
Interoc Peru	\$441.927,42
Interoc S.A. Colombia	\$697.730,73
Interoc S.A. Costa Rica	\$1.218.795,54
Comercializadora Bolivia	\$1.577.648,11
Total Relacionadas	\$3.936.101,80

Fuente: INTEROC S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

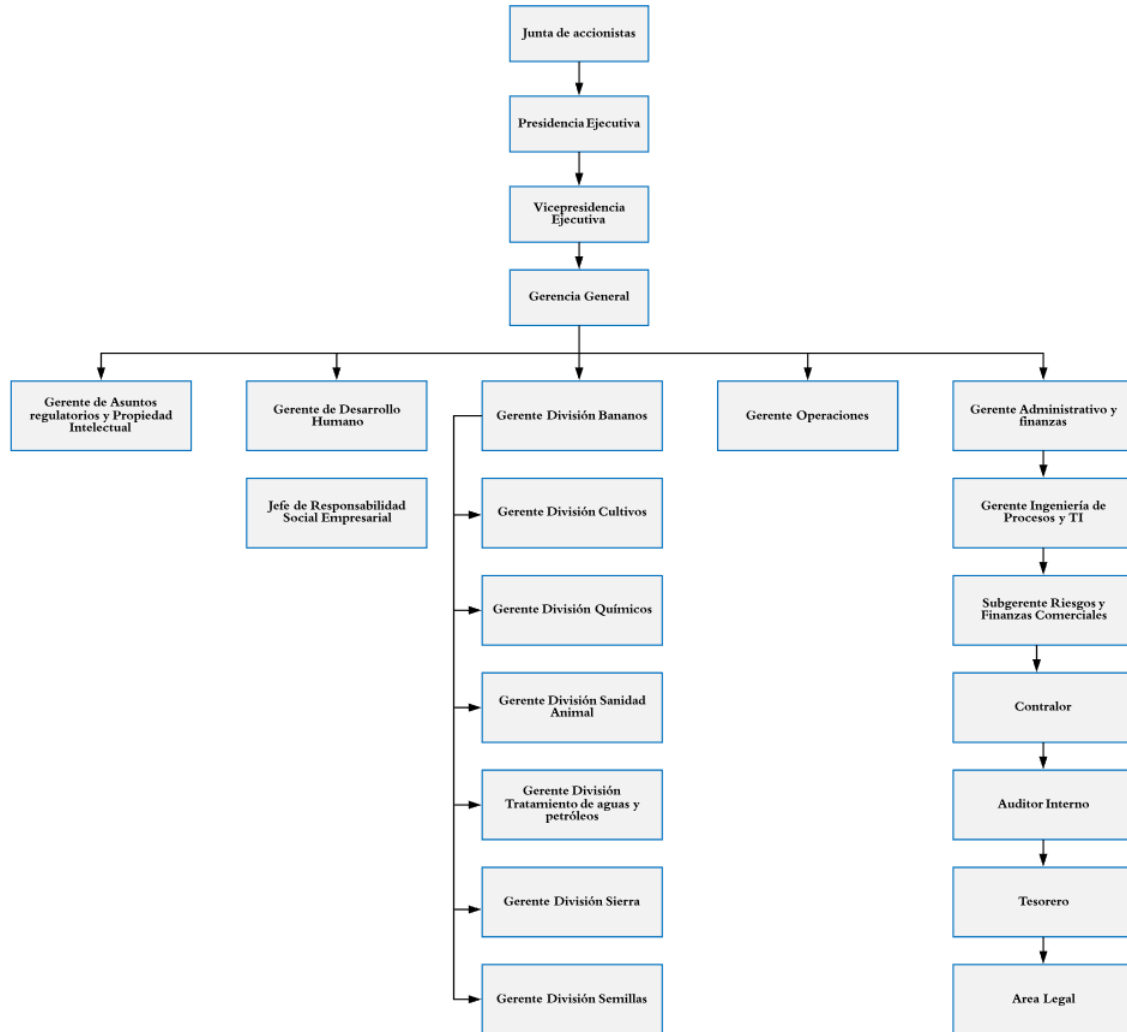
Al 28 de febrero 2020 los Activos Totales de INTEROC S.A. ascendieron a US\$ 98.62 millones, mientras que los activos menos las deducciones de la normativa ascendieron a US\$ 38.71 millones, con un cupo de emisión disponible de US\$ 30,973,388.71

	
Ing. Natalia Cortez Gerente General	Ing. Andrea Paredes Analista

ANEXOS

INTEROC S.A., tiene el siguiente organigrama general:

Gráfico 2. Organigrama General de INTEROC S.A.



Fuente/Elaboración: INTEROC S.A.

Tabla 39. Estado Situación Financiera

INTEROC S.A.																
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA																
EXPRESADO EN US DOLARES																
	(*)	(*)	(*)	(**)	(**)	(**)	ANÁLISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL				
	2016	2017	2018	2019	feb-19	feb-20	2016	2017	2018	2019	feb-19	feb-20	2016-2017	2017-2018	2018-2019	feb 19 - feb 20
ACTIVO	86.904.178	85.954.856	98.555.134	104.446.277	91.625.004	98.620.304	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	-1,09%	14,66%	5,98%	7,63%
ACTIVO CORRIENTE	73.797.670	73.049.909	78.204.268	75.952.795	71.420.750	69.596.476	84,92%	84,99%	79,35%	72,72%	77,95%	70,57%	-1,01%	7,06%	-2,88%	-2,55%
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	3.857.032	2.157.826	2.506.905	2.411.985	1.522.818	3.198.418	4,44%	2,51%	2,54%	2,31%	1,66%	3,24%	-44,05%	16,18%	-3,79%	110,03%
ACTIVOS FINANCIEROS	48.446.269	48.680.405	52.824.719	51.637.667	50.889.025	45.844.990	55,75%	56,63%	53,60%	49,44%	55,54%	46,49%	0,48%	8,51%	-2,25%	-9,91%
INVENTARIOS	17.581.170	18.278.800	21.682.212	20.666.943	18.973.374	20.280.702	20,23%	21,27%	22,00%	19,79%	20,71%	20,56%	3,97%	18,62%	-4,68%	6,89%
SERVICIOS Y OTROS PAGOS ANTICIPADOS	55.132	52.891	78.025	93.640	35.533	272.366	0,06%	0,06%	0,08%	0,09%	0,04%	0,28%	-4,06%	47,52%	20,01%	666,52%
ACTIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	3.858.067	3.879.987	1.112.407	1.142.560	-	-	4,44%	4,51%	1,13%	1,09%	0,00%	0,00%	0,57%	-71,33%	2,71%	-
ACTIVOS NO CORRIENTES	13.106.508	12.904.947	20.350.866	28.493.482	20.204.254	29.023.828	15,08%	15,01%	20,65%	27,28%	22,05%	29,43%	-1,54%	57,70%	40,01%	43,65%
PROPIEDAD, PLANTA Y EQUIPO	6.390.737	7.131.888	10.253.297	9.632.392	10.138.811	10.162.538	7,35%	8,30%	10,40%	11,07%	10,30%	11,60%	11,60%	43,77%	-6,06%	0,23%
ACTIVO INTANGIBLE	5.359.691	4.634.701	3.961.132	3.672.788	3.883.590	3.599.579	6,17%	5,39%	4,02%	3,52%	4,24%	3,65%	-13,53%	-14,53%	-7,28%	-7,31%
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	142.909	67.837	331.408	426.324	331.409	426.324	0,16%	0,08%	0,34%	0,41%	0,36%	0,43%	-52,53%	388,54%	28,64%	28,64%
OTROS ACTIVOS NO CORRIENTES	1.213.171	1.070.521	734.325	8.671.941	779.740	9.253.240	1,40%	1,25%	0,75%	8,30%	0,85%	9,38%	-11,76%	-31,40%	1080,94%	1086,71%
DOCUMENTOS Y CUENTAS POR COBRAR RELACIONADAS	-	-	5.070.704	5.510.783	5.070.704	5.582.147	0,00%	0,00%	5,15%	5,28%	5,53%	5,66%	-	-	8,68%	10,09%
PASIVO	57.764.314	54.986.056	64.451.206	68.795.645	59.340.842	63.392.598	66,47%	63,97%	65,40%	65,87%	64,76%	64,28%	-4,81%	17,21%	6,74%	6,83%
PASIVO CORRIENTE	49.303.981	43.488.190	40.000.612	49.782.211	35.896.939	43.138.843	56,73%	50,59%	40,59%	47,66%	39,18%	43,74%	-11,80%	-8,02%	24,45%	20,17%
CUENTAS Y DOCUMENTOS POR PAGAR	10.415.638	17.351.859	16.671.812	16.447.079	10.263.029	10.569.062	11,99%	20,19%	16,92%	15,75%	11,20%	10,72%	66,59%	-3,92%	-1,35%	2,98%
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	4.169.908	4.917.795	9.375.330	14.913.749	7.789.191	9.761.390	4,80%	5,72%	9,51%	14,28%	8,50%	9,90%	17,94%	90,64%	59,07%	25,32%
PORCIÓN CORRIENTE DE VALORES EMITIDOS	28.788.250	16.751.350	11.546.014	16.994.450	11.739.125	17.808.375	33,13%	19,49%	11,72%	16,27%	12,81%	18,06%	-41,81%	-31,07%	47,19%	51,70%
OTRAS OBLIGACIONES CORRIENTES	2.314.646	1.200.000	-	-	-	-	2,66%	1,40%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-48,16%	-100,00%	-	-
CUENTAS POR PAGAR RELACIONADAS	-	863.364	605.216	61.956	-	-	0,00%	1,00%	0,61%	0,06%	0,00%	0,00%	-29,90%	-89,76%	-	-
OTROS PASIVOS FINANCIEROS	125.955	301.849	128.796	130.332	-	-	0,14%	0,35%	0,13%	0,12%	0,00%	0,00%	139,65%	-57,33%	1,19%	-
ANCITIPOS DE CLIENTES	32.826	18.839	57.883	29.708	-	-	0,04%	0,02%	0,06%	0,03%	0,00%	0,00%	-42,61%	207,25%	-48,68%	-
PASIVOS DIRECTAMENTE ASOCIADOS CON LOS ACTIVOS NO CORRIENTES Y OPERACIONES	18.939	32.826	-	-	-	-	0,02%	0,04%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	73,32%	-100,00%	-	-
PORCIÓN CORRIENTE DE PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	1.215.724	1.684.749	1.615.561	1.204.937	-	-	1,40%	1,96%	1,64%	1,15%	0,00%	0,00%	38,58%	-4,11%	-25,42%	-
OTROS PASIVOS CORRIENTES	2.241.034	398.385	-	-	6.105.594	5.000.016	2,58%	0,46%	0,00%	0,00%	6,66%	5,07%	-82,22%	-100,00%	-	-18,11%
PASIVO NO CORRIENTE	8.460.333	11.497.866	24.450.594	19.013.434	23.443.903	20.253.755	9,74%	13,38%	24,81%	18,20%	25,59%	20,54%	35,90%	112,65%	-22,24%	-13,61%
PASIVOS POR CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO FINANCIERO	-	-	-	503.909	-	-	0,00%	0,00%	0,00%	0,48%	0,00%	0,00%	-	-	-	-
OBLIGACIONES CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	2.896.258	2.841.777	4.066.764	2.286.429	4.063.836	1.842.667	3,33%	3,31%	4,13%	2,19%	4,44%	1,87%	-1,88%	43,11%	-43,78%	-54,66%
PORCIÓN NO CORRIENTE DE VALORES EMITIDOS	3.707.750	6.909.500	17.836.000	13.673.750	17.239.500	16.271.326	4,27%	8,04%	18,10%	13,09%	18,82%	16,50%	86,35%	158,14%	-23,34%	-5,62%
PROVISIONES POR BENEFICIOS A EMPLEADOS	1.856.325	1.746.589	2.061.554	2.067.054	2.140.567	2.139.762	2,14%	2,03%	2,09%	1,98%	2,34%	2,17%	-5,91%	18,03%	0,27%	-0,04%
PASIVO DIFERIDO	-	-	486.276	482.292	-	-	0,00%	0,00%	0,49%	0,46%	0,00%	0,00%	-	-	-0,82%	-
PATRIMONIO	29.139.864	30.968.800	34.103.928	35.650.632	32.284.162	35.227.706	33,53%	36,03%	34,60%	34,13%	35,24%	35,72%	6,28%	10,12%	4,54%	9,12%
CAPITAL	9.830.611	10.730.611	10.730.611	10.730.611	10.730.611	10.730.611	11,31%	12,48%	10,89%	10,27%	11,71%	10,88%	9,16%	0,00%	0,00%	0,00%
APORTES DE SOCIOS O ACCIONISTAS PARA FUTURA CAPITALIZACIÓN	900.000	-	-	-	-	187.940	1,04%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,19%	-100,00%	-	-	-
RESERVAS	4.106.950	3.674.595	3.733.339	3.890.609	4.440.087	4.597.358	4,73%	4,28%	3,79%	3,72%	4,85%	4,66%	-10,53%	1,60%	4,21%	3,54%
OTROS RESULTADOS INTEGRALES	960.263	-	3.124.185	3.124.185	-	-	1,10%	0,00%	3,17%	2,99%	0,00%	0,00%	-100,00%	-	0,00%	-
RESULTADOS ACUMULADOS	13.342.040	16.563.594	16.515.793	17.905.227	18.933.231	20.322.665	15,35%	19,27%	16,76%	17,14%	20,66%	20,61%	24,15%	-0,29%	8,41%	7,34%
RESULTADOS DEL EJERCICIO	-	-	-	-	1.819.767	610.868	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-1,99%	-0,62%	-	-	-	-66,43%

Fuente: Informes Auditados e Internos INTEROC S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 40. Estado de Resultados

INTEROC S.A.																
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES																
EXPRESADO EN US DOLARES																
	(*)	(*)	(*)	(**)	(**)	(**)	ANÁLISIS VERTICAL						ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2016	2017	2018	2019	feb-19	feb-20	2016	2017	2018	2019	feb-19	feb-19	2016-2017	2017-2018	2018-2019	FEB 19 -FEB 20
Ingresos	69.713.110	79.863.579	82.167.367	75.248.688	11.431.400	7.710.768	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00%	100,00 %	14,56%	2,88%	-8,42%	-32,55%
(-) Costos	41.253.252	49.413.765	50.026.630	47.217.724	8.746.221	4.450.205	59,18%	61,87%	60,88%	62,75%	76,51%	57,71%	19,78%	1,24%	-5,61%	-49,12%
GANANCIA BRUTA	28.459.858	30.449.814	32.140.737	28.030.964	2.685.179	3.260.563	40,82%	38,13%	39,12%	37,25%	23,49%	42,29%	6,99%	5,55%	-12,79%	21,43%
Gastos Operativos	22.670.914	21.782.811	24.260.374	20.477.087	3.491.330	3.194.694	32,52%	27,28%	29,53%	27,21%	30,54%	41,43%	-3,92%	11,37%	-15,59%	-8,50%
EBITDA	5.788.944	8.667.003	7.880.363	7.553.877	-806.151	65.869	8,30%	10,85%	9,59%	10,04%	-7,05%	0,85%	49,72%	-9,08%	-4,14%	-108,17%
Depreciaciones	1.568.566	1.390.718	554.855	683.861	263.656	206.911	2,25%	1,74%	0,68%	0,91%	2,31%	2,68%	-11,34%	-60,10%	23,25%	-21,52%
Amortización			718.961	410.034			0,00%	0,00%	0,87%	0,54%	0,00%	0,00%			-42,97%	
GANANCIA (PERDIDA) OPERATIVA (UAI)	4.220.378	7.276.285	6.606.547	6.459.982	-1.069.807	-141.042	6,05%	9,11%	8,04%	8,58%	-9,36%	-1,83%	72,41%	-9,20%	-2,22%	-86,82%
(-) Gastos Financieros	4.377.244	3.433.667	3.486.797	4.376.801	631.843	612.236	6,28%	4,30%	4,24%	5,82%	5,53%	7,94%	-21,56%	1,55%	25,52%	-3,10%
(-) Otros Ingresos (Gastos), neto	830.151	454.170	140.883	-906.491	118.117	-142.410	1,19%	0,57%	0,17%	-1,20%	1,03%	-1,85%	-45,29%	-68,98%	-743,44%	-220,57%
GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE IMPUESTO A LA RENTA	-987.017	3.388.448	2.978.867	2.989.672	-1.819.767	-610.868	-1,42%	4,24%	3,63%	3,97%	-15,92%	-7,92%	-443,30%	-12,09%	0,36%	-66,43%
(-) Participación a Trabajadores	-	508.267	446.830	448.451			0,00%	0,64%	0,54%	0,60%	0,00%	0,00%		-12,09%	0,36%	
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO	-987.017	2.880.181	2.532.037	2.541.221	-1.819.767	-610.868	-1,42%	3,61%	3,08%	3,38%	-15,92%	-7,92%	-391,81%	-12,09%	0,36%	-66,43%
(-) Impuesto a la Renta	672.842	1.051.246	1.029.594	968.517			0,97%	1,32%	1,25%	1,29%	0,00%	0,00%	56,24%	-2,06%	-5,93%	
UTILIDAD NETA	-1.659.859	1.828.935	1.502.443	1.572.704	-1.819.767	-610.868	-2,38%	2,29%	1,83%	2,09%	-15,92%	-7,92%	-210,19%	-17,85%	4,68%	-66,43%
(*) CON INFORMACION AUDITADA																
(**) CON INFORMACION PROVISIONAL INTERNA																

Fuente: Informes Auditados e Internos INTEROC S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 41. Estado de Resultados Proyectado

INTEROC S.A.								
ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES PROYECTADO								
EXPRESADO EN US DOLARES								
	REAL	REAL	Proyectado	PROYECTADO				Cumplimiento
	2018*	2019*	2019**	2020	2021	2022	2023	2019**
Ventas	82.167.367	75.248.688	79.127.174	79.958.010	82.356.750	84.827.453	87.372.276	-5%
(-) Costos	50.026.630	47.217.724	49.256.666	50.573.441	52.914.212	55.349.913	57.884.133	-4%
UTILIDAD BRUTA	32.140.737	28.030.964	29.870.508	29.384.569	29.442.538	29.477.540	29.488.143	-6%
(-) Gastos de Administración y Ventas	24.260.374	20.477.087	20.035.863	20.105.989	20.407.579	20.713.692	20.920.829	2%
(-) Depreciación y Amortización	1.273.816	1.093.895	1.661.671	1.679.118	1.688.313	1.696.549	1.721.234	-34%
UTILIDAD OPERACIONAL	6.606.547	6.459.982	8.172.974	7.599.462	7.346.646	7.067.299	6.846.080	-21%
(-) Gastos Financieros	3.486.797	4.376.801	4.926.941	4.726.480	3.780.311	3.669.125	3.372.802	-11%
(-) Otros Ingresos (Gastos), neto	140.883	- 906.491	321.116	- 424.435	- 437.168	- 450.283	- 463.791	-382%
UTILIDAD ANTES DE PAT e IMP. RENTA	2.978.867	2.989.672	2.924.917	2.448.547	3.129.167	2.947.891	3.009.487	2%
(-) Participación a Trabajadores	446.830	448.451	438.738	367.282	469.375	442.184	451.423	2%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO	2.532.037	2.541.221	2.486.179	2.081.265	2.659.792	2.505.707	2.558.064	2%
(-) Impuesto a la Renta	1.029.594	968.517	1.172.000	520.316	664.948	626.427	639.516	-17%
UTILIDAD NETA	1.502.443	1.572.704	1.314.179	1.560.949	1.994.844	1.879.280	1.918.548	20%
(*) CON INFORMACION AUDITADA								
(**) Proyección del año 2019								

Fuente: Estructuración Financiera
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 42. Estado de Resultados Proyectado Pesimista I

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES PROYECTADO PESIMISTA I					
EXPRESADO EN US DOLARES					
	2019	2020	2021	2022	2023
Venta de servicios	75.248.688	68.912.577	69.946.266	70.995.460	72.060.392
(-) Costos	47.217.724	43.241.884	43.890.513	44.548.870	45.217.103
UTILIDAD OPERACIONAL	28.030.964	25.670.693	26.055.753	26.446.590	26.843.289
(-) Gastos de Administración y Ventas	20.477.087	18.752.870	19.034.163	19.319.675	19.609.470
(-) Depreciación y Amortización	1.093.895	1.447.164	1.433.898	1.419.909	1.419.590
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	6.459.982	5.470.659	5.587.693	5.707.005	5.814.228
(-) Gastos Financieros	4.376.801	4.726.480	3.780.311	3.669.125	3.372.802
(-) Otros Ingresos (Gastos), neto	- 906.491	- 365.803	- 371.290	- 376.860	- 382.512
UTILIDAD ANTES DE PAT e IMP. RENTA	2.989.672	378.376	1.436.091	1.661.021	2.058.914
(-) Participación a Trabajadores	448.451	56.756	215.414	249.153	308.837
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO	2.541.221	321.620	1.220.678	1.411.868	1.750.077
(-) Impuesto a la Renta	968.517	80.405	305.169	352.967	437.519
UTILIDAD NETA	1.572.704	241.215	915.508	1.058.901	1.312.558

Fuente: INTEROC S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 43. Necesidades Operativas de Fondos

CÁLCULO DE NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS Y FONDO DE MANIOBRA PARA INTEROC S.A.							
		2019	2020	2021	2022	2023	
CÁLCULO NOF	A.C.	+ Caja	2.411.985	500.000	1.564.454	1.500.391	936.160
		+ Clientes	40.078.016	36.703.356	37.253.906	37.812.715	38.379.906
		+ Existencias	20.666.943	18.023.193	18.293.541	18.567.944	18.846.463
	P.C.	- Cuentas por Pagar Proveedores	16.447.079	14.227.660	14.441.075	14.657.691	14.877.557
		Otros Pasivos Espontáneos	1.364.977	1.583.609	1.599.445	1.615.439	1.631.593
	NOF	= Necesidades Operativa de Fondos	45.344.888	39.415.280	41.071.381	41.607.919	41.653.378
FINANCIACIÓN		Incremento/Disminución NOF	2.591.340	(5.929.608)	1.656.101	536.538	45.459
	FONDO DE MANIOBRA	+ Fondos Propios	35.650.632	35.891.847	36.807.355	37.866.256	39.178.813
		+ Deudas largo plazo	15.960.179	10.187.718	7.881.582	5.778.820	5.336.185
		- Activo Inmovilizado e Intangible	9.632.392	14.477.446	13.789.133	13.092.584	12.371.350
	F.M.	= Fondo de Maniobra	41.978.419	31.602.119	30.899.803	30.552.492	32.143.648
	FM - NOF	588,969	(3.366.469)	(7.813.161)	(10.171.578)	(11.055.428)	

Fuente: Estructuración Financiera e Internos INTEROC S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Son los fondos necesarios para financiar las operaciones habituales en la empresa, puesto que se necesita dinero en Clientes (Cuentas por Cobrar), Existencias (Inventario) y el mantenimiento de una caja mínima; y son financiadas mayormente con las cuentas Proveedores y otros pasivos espontáneos (sin costo), cabe resaltar que no se toma en consideración las Obligaciones financieras con Instituciones Bancarias o la porción corriente de Obligaciones emitidas.

Las NOF son una consecuencia directa de las políticas operativas de una empresa, si una empresa cambia su periodo de cobro, de pago, o su nivel de inventario, sus NOF también cambiarán.

Tabla 44. Indicadores Macroeconómicos

	2015	2016	2017	2018	2019	Promedio	Desv.Estd Muestral	Z-Valor
INDICADORES ECONÓMICOS Y SOCIALES								
Inflación anual (%)	3.4	1.1	-0.2	0.3	-0.1	0.90	1.49	-0.65
Crecimiento PIB real (%)	0.1	-1.2	2.4	1.3	-0.1	0.49	1.38	-0.43
INDICADORES EXTERNOS								
Cuenta corriente / PIB (%)	-2.2	1.3	-0.3	-1.4	-0.07	-0.54	1.35	0.35
INDICADORES FISCALES								
Déficit (Superávit) del PGE / PIB (%)	-4.0	-5.6	-5.9	-3.7	-2.26	-4.26	1.48	1.35
Déficit (Superávit) del SPNF / PIB (%)	-6.0	-7.3	-4.5	-1.2	-0.1	-3.81	3.08	1.21
Deuda pública interna / PIB (%)	12.6	12.5	14.2	12.5	14.75	13.31	1.08	1.34
Deuda pública externa / PIB (%)	20.4	25.7	30.4	32.6	38.02	29.43	6.72	1.28
INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS								
Crédito al sector privado OSD+OSF (millones \$)	28,162	29,886	34,743	39,980	44,537	35,462	6,850	1.32
OTROS INDICADORES								
Precio del Petróleo WTI	48.7	43.3	50.8	65.2	61.8	54.0	8	0.95
Promedio Anual EMBI-Riesgo País	995.5	994.9	621.3	641.1	677.6	786.1	172	-0.63

Fuente: World Economic Forum. B.M. Transparency International. The Economist Intelligence Unit. INEC. BCE. Min. de Fin.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.