

CALIFICACIÓN:

Noveno Papel Comercial	AA
Tendencia	(+)
Acción de calificación	Inicial
Metodología de calificación	Valores de Deuda
Fecha última calificación	

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

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

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

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

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA (+) para el Noveno Programa de Papel Comercial de INTEROC S.A. en comité No. 239-2022, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 31 de agosto de 2022; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2019, 2020 y 2021, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha a julio de 2022. (Aprobado por la Junta General Universal de Accionistas del 4 de agosto de 2022 por un monto de hasta USD 12.000.000).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- El sector de la agroindustria y agroquímicos ha demostrado un comportamiento creciente históricamente, al ser un importante componente en la economía como proveedor principal para el sector agrícola. El sector cuenta con un potencial de crecimiento elevado debido a que nacionalmente existe una brecha con la industria externa por las diferencias en tecnologías, desarrollo de productos, integración de la cadena productiva y niveles de calidad heterogéneos, los que la compañía aprovecha mediante continua inversión y lanzamiento de nuevos productos. En 2022, la elaboración de productos alimenticios y de bebidas ha experimentado un aumento significativo en los precios de los insumos y materias primas, en respuesta a la invasión de Rusia a Ucrania, que ha ocasionado escasez o retrasos en los despachos. A lo anterior se agregó el aumento en el costo de los combustibles como el petróleo y el gas, los cuales encarecieron el transporte marítimo y aéreo, lo cual impactó en el encarecimiento de los costos de venta.
- INTEROC S.A. forma parte de Corporación Custer, un conglomerado de compañías con presencia a nivel regional, que se desenvuelve en varios sectores de la economía. El Grupo cuenta con una trayectoria de más de 25 años en el mercado latinoamericano, con presencia en: Perú, Ecuador, Colombia, Bolivia, Panamá, Nicaragua, Costa Rica, Honduras y Guatemala. Por su parte, INTEROC S.A. se dedica a la distribución y comercialización de insumos para la agricultura donde se destaca la división agrícola que comercializa semillas de maíz y arroz, e insumos para proteger diferentes cultivos, la división de agroquímicos y la división de tratamiento de aguas y petróleo.
- INTEROC S.A. cuenta con prácticas de Buen Gobierno Corporativo bajo la directriz del Directorio de Corporación Custer en Perú, operando en función de su gerencia, que mantiene reuniones frecuentes con todas las áreas involucradas en los procesos. INTEROC S.A. se ha posicionado dentro de las 5 primeras empresas de su sector siendo de los principales partícipes en la comercialización de agroquímicos y semillas de maíz de segmento alto y medio a nivel nacional.
- Las ventas estacionales propias del giro del negocio le han permitido revertir las pérdidas obtenidas en los periodos interanuales y generar resultados positivos contantes que han fortalecido la estructura patrimonial de la compañía y le ha permitido mantener un apalancamiento estable alrededor de 2 veces. La compañía se ha caracterizado por generar flujo operativo positivo proveniente de los valores recibidos de clientes que le permite reducir el tiempo de cancelación de pago de deuda con flujo libre de efectivo. Adicionalmente, presenta una adecuada cobertura del EBITDA sobre los gastos financieros que se han mantenido sobre 1,5 veces durante el periodo de estudio.
- La empresa financia su operación en mayor medida con recursos de terceros, principalmente deuda con costo que se concentró en el corto plazo tanto en Mercado de Valores como obligaciones financieras con las principales instituciones financieras locales y del exterior. Por su parte, la deuda neta presentó una tendencia a la baja de acuerdo con un incremento en las cuentas por pagar a proveedores, coherente con la estrategia de mayor abastecimiento en la compra de materias primas en la división de agroquímicos debido a la volatilidad de los precios del mercado.
- El Papel Comercial bajo estudio está adecuadamente instrumentada, cumple con todos los requerimientos formales en su estructuración. Adicionalmente se compromete a mantener un límite de endeudamiento financiero semestral de hasta 2 veces el patrimonio de la compañía (pasivos financieros / patrimonio), considerándose como pasivo financiero a la deuda financiera y bursátil.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de INTEROC S.A. provienen principalmente de la venta de la división agrícola que se encuentra compuesta de productos para el cultivo, semillas de maíz, arroz y yuca y la división de tratamiento de agua, sin embargo, se evidencia que gracias a la paulatina reactivación de la economía las exportaciones para el período de análisis han incrementado notablemente frente al año anterior que se vieron afectadas por la paralización y la movilidad.

En el periodo histórico de análisis entre los años 2019 y 2020, las ventas de la compañía registraron un comportamiento decreciente que se atribuyó a la emergencia sanitaria ocasionada por COVID-19, donde se impusieron restricciones en la movilidad de personas y mercancías provocando reducciones en la producción y en el consumo a nivel mundial. Para diciembre de 2021, las ventas evidenciaron una recuperación frente al año anterior como consecuencia de la paulatina reactivación económica registrada a inicios del año, al proceso acelerado de vacunación y a la incorporación de nuevos productos.

En julio 2022 con relación a su similar anterior los ingresos se incrementaron en 9,28% retomando ingresos pre-pandemia producto del crecimiento de la división tratamiento de aguas por nuevos contratos, e incremento en agroquímicos en sierra y otros Cultivos por generación de demanda. No obstante, la compañía mantiene resultados negativos consecuencia de la estructura costos y gastos, donde las ventas más grandes se realizan en el último trimestre del año y se traslada la mayor cantidad de los costos fijos al producto final.

La principal fuente de fondeo se da a través de recursos propios, lo que evidencia una buena capitalización de la compañía, que se fortalece en el tiempo a través de los resultados positivos alcanzados año tras año y la reinversión de utilidades. Con el paso de los años, la deuda con costo ha ido reemplazando paulatinamente la deuda sin costo y el crecimiento del negocio ha motivado un aumento de los pasivos en general; lo que ha provocado un crecimiento en el gasto financiero en el periodo de análisis. La compañía cuenta con vencimientos importantes de Programas de Papel Comercial y Emisiones de Obligaciones en el corto plazo, los cuales esperan ser cubiertos con la recuperación de cartera y con las colocaciones de los nuevos instrumentos en el Mercado de Valores y deuda bancaria esperan cubrir con las necesidades de liquidez de la compañía en el corto plazo.

La deuda neta presentó una tendencia decreciente debido a la reducción de las obligaciones financieras y a las menores colocaciones de nuevos instrumentos en el Mercado de Valores, los cuales disminuyen en función de la tendencia creciente del apalancamiento con proveedores. Asimismo, por la falta de renovación de obligaciones financieras se registró un incremento constante del Servicio de Deuda entre el año 2019 y 2021 lo que indica la necesidad de fondos para hacer frente a las obligaciones de corto plazo.

La Necesidad Operativa de Fondos presentó un comportamiento decreciente entre 2019 al 2021 como consecuencia de menores cuentas por cobrar, que fueron financiados en mayor proporción a través de proveedores. La razón de cobertura de la deuda se define como la utilidad operativa más las depreciaciones y amortizaciones, dividido por el servicio de la deuda, que consiste en los pagos que deben hacerse en el año por concepto de amortizaciones de deudas financieras, junto con el gasto financiero asociado.

La generación de flujo libre de efectivo de la compañía tuvo valores inferiores en el año 2019 como consecuencia de mayor efectivo utilizado para el pago a proveedores en el periodo. Los mayores pagos a proveedores en dicho año fueron como consecuencia de las colocaciones de instrumentos en el Mercado de Valores, que tuvieron como destino de los recursos la cancelación de cuentas pendientes para así reducir el apalancamiento con éstos. Para los años siguientes el flujo operativo es estable y creciente.

RESULTADOS E INDICADORES	2019	2020	2021	2022	2023	2024	JULIO 2021	JULIO 2022
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
	Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	75.249	69.787	82.816	84.472	86.161	87.885	37.154
Utilidad operativa (miles USD)	6.460	6.076	8.177	7.793	7.868	7.941	994	169
Utilidad neta (miles USD)	1.573	1.558	1.779	1.878	2.649	2.799	(1.559)	(2.749)
EBITDA (miles USD)	7.554	7.377	9.400	9.015	9.091	9.164	1.580	716
Deuda neta (miles USD)	49.678	43.880	35.469	40.817	38.387	35.828	41.140	39.382
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	341	8.226	8.772	(5.097)	2.685	2.820	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	50.552	37.237	33.991	40.891	41.709	42.543	29.410	29.370
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	26.397	36.292	35.082	31.582	27.728	25.516	35.226	29.573
Razón de cobertura de deuda DSCRC	0,29	0,20	0,27	0,29	0,33	0,36	0,04	0,02
Capital de trabajo (miles USD)	26.171	26.858	24.499	32.885	36.467	40.429	20.235	22.821

RESULTADOS E INDICADORES	2019	2020	2021	2022	2023	2024	JULIO 2021	JULIO 2022
	REAL			PROYECTADO			INTERANUAL	
	ROE	4,41%	4,21%	5,03%	5,04%	6,64%	6,56%	-8,20%
Apalancamiento	1,93	1,97	2,00	2,04	1,87	1,69	2,24	2,50

Fuente: INTEROC S.A.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

El análisis del perfil financiero contempla de forma primordial las premisas de la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión en análisis, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico adoptado durante el periodo analizado. En el caso puntual de INTEROC S.A. la realidad a la fecha del presente informe está dada por la paulatina recuperación de la economía, a media que avanza el proceso de vacunación y se puede contener en mayor medida la propagación del virus, sumado al lanzamiento de nuevos productos.

De esta manera se proyectó un escenario estresado con menores ventas y mayores gastos operativos a los registrados en el estudio histórico. Por otra parte, la proyección toma en cuenta un impacto inflacionario de entre de 4% para los próximos años, producto de la situación mundial provocada por los efectos de la emergencia sanitaria y la situación imperante en Europa.

Dada la estructura de gastos y costos flexible y el manejo operativo que mantiene, la compañía ha logrado resultados positivos constantes en el periodo de análisis, que esperan mantenerse para el periodo proyectado. Incluso para el cierre del año 2022, se espera revertir la pérdida registrada al mes de julio de 2022 debido a que en el último trimestre del año se generan las mayores ventas del año y la mayor recuperación de cartera considerando el comportamiento estacional del negocio, por lo que se proyecta un crecimiento del 2% en 2022 al 2024, se debe considerar que las ventas fueron estresadas y sin embargo la empresa continúa obteniendo resultados positivos.

Para las proyecciones a futuro, se espera una disminución paulatina de la Deuda Neta y del indicador de Servicio de Deuda coherentes con las cancelaciones de obligaciones y con un mayor crédito obtenido con proveedores a futuro por la reestructuración operativa. Asimismo, el flujo libre de efectivo estima mantener una tendencia positiva para el periodo comprendido entre 2022 y 2024 de acuerdo con la reestructuración operativa de la compañía. La Necesidad Operativa de Fondos para años posteriores, estima mantener estable acorde con el comportamiento histórico evidenciado por la compañía.

FACTORES DE RIESGO

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

- Riesgo general del entorno económico, que puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría eventualmente afectar los flujos de la compañía. Un rebrote inflacionario a nivel nacional y mundial y medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva lo que es beneficioso para todas las empresas. Adicionalmente, la compañía ha adaptado sus políticas de crédito para prevenir el riesgo de crédito en sus operaciones con los clientes.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales son una constante permanente que genera incertidumbre para el sector incrementando los precios de bienes importados. La compañía mantiene una adecuada diversificación de proveedores lo que permite mitigar este riesgo. La compañía mantiene variedad de productos en cada una de líneas de negocio y una adecuada diversificación entre proveedores locales y del exterior que permite mitigar este riesgo.
- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones

operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas y relacionadas, lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas. Las operaciones de la compañía involucran también a proveedores del exterior con los cuales tiene una larga trayectoria comercial y una relación bien definida y estructurada.

- La disminución en el precio del petróleo podría afectar directamente a los ingresos de la división de tratamiento de aguas, que es una de las líneas de aporte significativo sobre el total de las ventas de la compañía. No obstante, el riesgo se mitiga en cierta medida a través de los procesos de innovación y desarrollo de nuevos productos provenientes de I&D, con lo que se diversifican las fuentes de ingresos y se buscan nuevas soluciones a productos existentes.
- Variaciones en el desenvolvimiento del sector agropecuario a nivel nacional puede generar disminuciones de demanda de los productos ofrecidos por INTEROC S.A. Este riesgo se mitiga parcialmente con la diversificación de productos y con la entrada a nuevos segmentos.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.

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

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

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene INTEROC S.A. se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 7,64 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 6,87% de los activos totales. Por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión no es representativo, si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones, ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, no se generaría un efecto negativo en los flujos de la empresa. Sin embargo, la compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas. Tal como en prácticamente todos los sectores económicos, la situación de emergencia sanitaria actual podría dificultar en alguna medida el pago a tiempo de estas obligaciones.

INSTRUMENTO

NOVENO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL			PLAZO EMISIÓN	PLAZO PROGRAMA	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	CLASES	MONTO (USD)	Hasta 359 días	Hasta 720 días	Al vencimiento	Cero cupón
	A	12.000.000				
Saldo en circulación	N/A					
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art.162 Ley de Mercado de Valores.					
Garantía Específica	N/A					
Destino de los recursos	El objeto de la emisión es la captación de los recursos, para destinarlos 100% para capital de trabajo específicamente pago a proveedores y compra de materia prima.					
Estructurador financiero	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV					
Agente colocador	Silvercross S.A. Casa de Valores SCCV					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. ■ No repartir dividendos mientras existan valores/obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. 					
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> ■ Como límite de endeudamiento de la presente Emisión, la compañía se compromete a mantener un límite de endeudamiento financiero semestral de hasta 2 veces el patrimonio de la compañía (pasivos financieros / Patrimonio), considerándose como pasivo financiero a la deuda financiera y bursátil. Para la base de la verificación se tomará los estados financieros semestrales correspondientes al 30 de junio y 31 de diciembre de cada año. 					

Fuente: Circular de Oferta Pública.

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

Atentamente,




Firmado electrónicamente por:
**HERNAN ENRIQUE
LOPEZ AGUIRRE**

Ing. Hernán Enrique López Aguirre Msc.
Presidente Ejecutivo