

## RESUMEN DEL INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS INICIAL

### INTEROC S.A.

DÉCIMO SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

#### Analista Responsable

Ing. Bryan Briones R.

abriones@summaratings.com

#### Fecha de Comité

13 de julio de 2018

#### Periodo de Evaluación

Al 31 de mayo de 2018

Instrumento	Calificación Asignada	Revisión	Calificación Anterior
Décimo Segunda Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	AA+	Inicial	-

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

**Tendencia de la Categoría:** Más (+)

El presente Informe de Calificación de Riesgos correspondiente a la Décimo Segunda 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 Diez millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 10,000,000.00) para la Décimo Segunda Emisión; luego de evaluar la información entregada por el emisor y la obtenida de los estados financieros auditados.

Se le otorga la calificación de riesgo **AA** con tendencia “+” para la Décimo Segunda 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 ni verifica 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: Moderado**

- Organismos internacionales han corregido al alza las previsiones macroeconómicas para Ecuador.
- Créditos al sector privado y depósitos a la vista se vienen recuperando luego de la caída en el 2015.
- Déficit fiscal y deuda creciente son los grandes desafíos de las finanzas públicas para el 2018.

### **Riesgo Sectorial: Bajo**

- Industria de fabricación de sustancias y productos químicos es intensiva en capital y con altos costos fijos, lo cual limita la entrada de nuevos competidores.
- Las empresas de la industria relacionadas a los agroquímicos tienen bajo riesgo cíclico.
- Sector manufacturero sigue un ritmo de recuperación acorde al desempeño de la economía.

### **Riesgo Posición del Emisor: Bajo**

- INTEROC S.A. posee una participación del 9.2% en agroquímicos. En semillas de maíz segmento alto, un 45% y en semillas de maíz segmento medio/bajo un 9%.
- Los días de cartera e inventarios disminuyeron mientras que los días proveedores aumentaron al 31 de diciembre de 2017, lo que ha disminuido el periodo de conversión de efectivo.
- Los indicadores de rentabilidad aumentaron al 31 de diciembre del 2017. El ROE es mayor al ROA señal de un apalancamiento positivo.

### **Riesgo Posición de Estructura Administrativa y Gerencial: Bajo**

- Poseen implementado un gobierno corporativo.
- Estrategia del negocio basada en el lanzamiento de nuevos productos.
- El Gerente General y el equipo de gerentes de áreas se reúnen en 12 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 81.32% del total de Pasivos en el periodo 2014 - 2017.
- Las Necesidades Operativas de Fondos disminuirán un 4.05% en el año 2018.
- La variación neta de la deuda financiera fue una disminución de US\$ 1,909,205 durante el último año del que se posee información actualizada (may 17 – may 18).
- Cobertura a los gastos financieros en hasta 2.12 veces, por el EBIT en diciembre de 2017.

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

- Entre 2014 y 2017, el indicador endeudamiento del activo de la empresa se ha situado, en promedio, en 63% anual.
- Al 31 de mayo 2018, el ratio de liquidez promedio semestral fue de 1.85 veces y su liquidez inmediata (prueba ácida) al 31 de mayo de 2018 fue de 1.34 veces.
- El monto no Redimido de Obligaciones en circulación y el monto a emitir representaron el 45.89% de los Activos menos las deducciones, ubicándose bajo el límite establecido en la normativa.
- Posee una garantía específica, la que consiste en un contrato de Prenda de inventario.

## DESCRIPCIÓN DE INTEROC S.A.

El 12 de septiembre de 1989 fue constituida como una sociedad anónima e inscrita en el registro mercantil el 28 de noviembre del mismo año, bajo la razón social DATAROC S.A. La compañía INTEROC S.A. se constituyó en Ecuador el primero de octubre de 1993, a raíz de la escisión de la División Comercio Internacional de la Distribuidora Richard O. Custer S.A.

La actividad principal INTEROC S.A. es la producción, distribución y comercialización de insumos para la agricultura e industria en Latinoamérica. Además, el portafolio de productos de la empresa ha crecido. Actualmente, cuenta con cuatro unidades de negocios: Agrícola, Tratamiento de aguas y petróleo; químicos y salud pública; nutrición y sanidad animal.

### Hechos relevantes

- El año 2017 fue un año de recuperación, en relación a la crisis vivida a nivel país lo que afectó a la empresa en el 2016.
- La recuperación del 2017 se evidenció en un crecimiento en ventas de un 15%, de utilidad bruta en un 7% y de utilidad neta en US\$ 3,5 millones. Además, los gastos operativos se redujeron un 4%, así como los gastos financieros un 22%.

## RESUMEN FINANCIERO

Tabla 1. Principales Indicadores Financieros

INTEROC S.A.				
		2016	2017	May-18
Activos	USD	86,904,178	85,954,856	88,333,688
Pasivos	USD	57,764,314	54,986,057	56,955,274
Ventas	USD	69,713,110	79,863,579	31,649,140
Margen EBITDA	%	7%	9%	7%
Deuda Financiera / EBITDA	x	8.16	4.24	-
FCF/ Deuda	%	5.2%	6.7%	-
Retorno neto de Ventas	%	-2.4%	2.3%	1.3%
ROE	%	-5.7%	5.9%	1.3%
Liquidez	x	1.50	1.68	1.91

Fuente: INTEROC S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

## DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Tabla 2. Descripción de la Décimo Segunda Emisión de Obligaciones

INTEROC S.A.	
Décimo Segunda Emisión de Obligaciones	
<b>Monto Aprobado de la Emisión</b>	Hasta US\$ 10,000,000.00
<b>Junta de Accionistas</b>	18-06-2018
<b>Títulos de las Obligaciones</b>	Desmaterializados a través del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
<b>Clase y Plazo de la Emisión</b>	Clase A: 1,080 días Clase B: 1,440 días
<b>Rescates Anticipados</b>	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).
<b>Contrato Underwriting</b>	No presentan contrato de underwriting
<b>Tipo de Oferta</b>	Pública
<b>Sistema de Colocación</b>	Bursátil
<b>Tasa de Interés</b>	<b>Clase A:</b> 8.00 % Fija Anual <b>Clase B:</b> 8.25% Fija Anual
<b>Agente Colocador</b>	Acciones y Valores Casa de Valores S.A. ACCIVAL

(Cont.)

INTEROC S.A.	
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	Se destinarán los recursos captados en un 100% a la sustitución de pasivos financieros de menor plazo y/o mayor costo con Instituciones Financieras locales.
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Garantía Específica	Contrato de Prenda Comercial Ordinaria, cuyo monto efectivo deberá cubrir, sin exceder, el 30% del saldo del capital vigente de la Emisión De Obligaciones, por lo que, a medida que vaya siendo amortizada, el monto efectivo de los activos en prenda se irá reduciendo proporcionalmente, manteniendo la relación del 30% antes señalada.
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.

Fuente: INTEROC S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

- ❖ INTEROC S.A., se compromete durante la vigencia de la **Décimo Segunda 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**

Como límite de endeudamiento de la presente emisión la compañía se compromete a mantener semestralmente la relación pasivo total sobre patrimonio menor o igual a 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 – Prenda Comercial Ordinaria**

La décimo segunda emisión cuenta con una garantía específica consistente en un Contrato de Prenda Comercial Ordinaria, cuyo monto efectivo deberá cubrir, sin exceder, el 30% del saldo del capital vigente de la Emisión De Obligaciones, por lo que, a medida que vaya siendo amortizada, el monto efectivo de los activos en prenda se irá reduciendo proporcionalmente, manteniendo la relación del 30% antes señalada. El detalle del contrato se presenta en la tabla a continuación:

*Tabla 3. Descripción del contrato de prenda comercial*

<b>Contrato de prenda comercial INTEROC S.A.</b>	
<b>Emisor o Deudor</b>	INTEROC S.A.
<b>Obligacionistas</b>	Son el o los titulares de las Obligaciones De Largo Plazo emitidas a su favor por el emisor, como parte de la Emisión de Obligaciones.
<b>Depositaria</b>	Srta. Zoraida Silvia Espinoza Ochoa, en su calidad de Contadora General de INTEROC.
<b>Activos en Prenda</b>	Son los inventarios de producto terminado –disponible para la venta que son de propiedad del INTEROC y que, para efectos de generar un esquema de fortalecimiento y respaldo para la Emisión de Obligaciones, el emisor los somete a prenda comercial ordinaria. En virtud de lo dispuesto en el numeral 4.3) de la cláusula cuarta del contrato de prenda comercial, el monto efectivo de los activos en prenda iniciales cubre la suma de Tres millones de Dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 3.000.000,00), que equivale a 30 % (treinta por ciento) del monto total de la Emisión de Obligaciones que es de hasta US\$ 10'000.000 (Diez millones de dólares de los Estados Unidos de América).
<b>Representante de los obligacionistas</b>	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.

**Fuente:** INTEROC S.A.

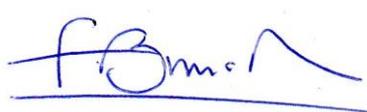
**Elaboración:** C.R. SUMMARATINGS S.A.

*Tabla 4. Garantías y Resguardos*

	<b>Garantía General</b>	<b>Resguardos de Ley</b>		<b>Disposición OP</b>	<b>Límite de Endeudamiento</b>	
<b>RELACIÓN</b>	Mantener la relación de Obligaciones en circulación sobre Activos Libre de Gravamen no mayor al 80% de los ALG.	La razón de liquidez o circulante, promedio semestral debe ser mayor o igual a uno (1)	Los Activos Reales sobre los Pasivos, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo debe ser mayor o igual a uno (1)	Art. 9, Capítulo I, del Título II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, Obligaciones en Circulación sobre 200% Patrimonio.	Semestralmente la relación pasivo total sobre patrimonio menor o igual a 2.5 veces	El nivel de endeudamiento no supere una relación entre el pasivo financiero sobre el patrimonio menor o igual a 2 veces
<b>May-18</b>	45.89%	1.85	1.26	51.53%	1.82	0.99
<b>Cumplimiento</b>	<b>SI</b>	<b>SI</b>	<b>SI</b>	<b>SI</b>	<b>SI</b>	<b>SI</b>

**Fuente:** INTEROC S.A.

**Elaboración:** C.R. SUMMARATINGS S.A.

	
<b>Econ. Felipe Bocca Ruíz, Msc. Presidente</b>	<b>Ing. Bryan Briones Analista</b>