

RESUMEN DEL INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS INICIAL

INTEROC S.A.

SEXTO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL

Analista Responsable

Ing. Lucía Franco

lfranco@summaratings.com

Fecha de Comité

27 de mayo de 2019

Periodo de Evaluación

Al 30 de abril de 2019

Contenido

RESUMEN.....	2
RACIONALIDAD	2
RESUMEN FINANCIERO.....	3
DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	4

RESUMEN

Instrumento	Calificación Asignada	Revisión	Calificación Anterior
Sexto Programa de Papel Comercial	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 al Sexto Programa de Papel Comercial 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 Cuatro millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 4,000,000.00) para el Sexto Programa de Papel Comercial; 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 el Sexto Programa de Papel Comercial 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

- Las perspectivas económicas sugieren una desaceleración en el crecimiento económico del país. Organismos internacionales actualizan las expectativas de crecimiento a la baja para Ecuador.
- Ecuador, FMI y otras multilaterales cierran un acuerdo de financiamiento. Los posibles compromisos irían en torno a la focalización de subsidios, reducción de la masa salarial del sector público y un marco tributario más eficiente.
- La desaceleración de los depósitos del sistema de bancos estaría dificultando la obtención de fondeo y como consecuencia el costo del crédito se vería afectado al alza. Por lo tanto, es probable que las empresas busquen mayores opciones de financiamiento en el mercado de valores.
- Los compromisos de financiamiento con las multilaterales podrían afectar en el largo plazo a los agentes económicos privados, llevando a un probable deterioro en su renta disponible.

Riesgo Sectorial: Moderado

- El desempeño del sector agroquímico está directamente relacionado con la estructura del sector agrícola y las políticas agrarias expedidas por el Gobierno.
- En el 2018, el sector manufacturero presentó una tasa de variación anual positiva de 0.8%, inferior a la presentado en el 2017 de 3.1%.
- Una alta dependencia a las importaciones, normas de calidad rigurosas y la estandarización de los productos son barreras de entrada significativas dentro del sector de agroquímicos.

Riesgo Posición del Emisor: Bajo

- INTEROC S.A. poseen 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 inventario aumentaron, mientras que los días de proveedores disminuyeron al 31 de diciembre de 2018 lo que ha incrementado el periodo de conversión del efectivo, pasando de 157 días en el 2017 a 199 días en el 2018.
- Decrecimiento en indicadores de rentabilidad al 31 de diciembre de 2018. El ROE (4.41%) es mayor al ROA (1.52%), señal de un apalancamiento positivo.

Riesgo Posición de Estructura Administrativa y Gerencial: Bajo

- Gobierno corporativo fuerte y muy experimentado en la industria.
- 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 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 77.36% del total de Pasivos en el periodo 2015 - 2018.
- Las Necesidades Operativas de Fondos incrementaran un 8.18% en el año 2019.
- La variación neta de la deuda financiera fue un aumento de US\$ 9,169,932 durante el último año del que se posee información actualizada (abr18 –abr19).
- Cobertura a los gastos financieros en hasta 1.89 veces, por el EBIT en diciembre de 2018.

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

- Entre 2015 y 2018, el indicador endeudamiento del activo de la empresa se ha situado, en promedio, en 64% anual.
- Para el periodo noviembre 2018 – abril 2019, el ratio de liquidez mensual fue en promedio 1.95 veces y su liquidez inmediata (prueba ácida) al 30 de abril de 2019 fue de 1.31 veces.
- El monto no redimido de obligaciones en circulación y monto a emitir representaron el 42.56% de los Activos menos las deducciones, según lo establece la normativa: Activos Gravados, Activos Diferidos, Activos en Litigio.
- Cuenta con un Resguardo Adicional consistente en un Fideicomiso Mercantil Irrevocable de Administración de Flujos.

RESUMEN FINANCIERO

Tabla 1. Principales Indicadores Financieros

INTEROC S.A.				
		2017	2018	Abr-19
Activos	USD	85,984,856	98,555,134	96,866,601
Pasivos	USD	55,107,557	64,451,206	64,145,353
Ventas	USD	79,863,579	82,167,367	21,927,647
EBITDA Margen	%	11.49	9.88	0.81
Deuda / EBITDA	x	5.44	5.28	-
Retorno neto de Ventas	%	2.18	1.83	-6.31
ROE	%	5.63	4.41	-4.23
Liquidez	x	1.68	1.96	1.80

Fuente: INTEROC S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Tabla 2. Descripción del Sexto Programa de Papel Comercial

INTEROC S.A.	
Sexto Programa de Papel Comercial	
Monto a Emitir	Hasta US\$ 4,000,000.00
Junta de Accionistas	05-04-2019
Títulos de las Obligaciones	Desmaterializada a través del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Plazo de la Emisión	359 días
Plazo del Programa	720 días
Rescates Anticipados	No contempla rescates anticipados.
Contrato Underwriting	No presentan contrato de underwriting.
Tipo de Oferta	Pública
Sistema de Colocación	Bursátil
Tasa de Interés	0% (cero cupón)
Agente Colocador y Estructurador	Activa Asesoría e Intermediación de Valores, ACTIVALORES Casa de Valores S.A.
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Tipo de Garantía	Garantía General
Amortización de Capital	Al vencimiento de cada valor
Destino de los Recursos	Se destinará el 60% para Capital de Trabajo y 40% para refinanciamiento de pasivos con costo con Instituciones Financieras locales.
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Resguardos Adicionales	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Mantener la relación del patrimonio sobre activos de la compañía en niveles no inferiores al 30% ▪ Fideicomiso Mercantil Irrevocable de Administración de Flujos, de tal manera que en un mes antes de su vencimiento se mantenga una cobertura de al menos el 100% de los pagos.
Límite de Endeudamiento	Mantener un límite de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses, de hasta dos (2) veces el patrimonio de la compañía.

Fuente: INTEROC S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

- ❖ INTEROC S.A., se compromete durante la vigencia del **Sexto Programa de Papel Comercial** 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 en su Art. 3, Sección I, Capítulo IV, 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.

De forma excepcional, y previa solicitud motivada, la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros podrá autorizar una emisión de papel comercial que contemple como resguardos indicadores inferiores a los arriba

señalados, siempre que verifique que tales indicadores corresponden al sector de la economía al que pertenezca dicha compañía.

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 2 de la sección I del Capítulo IV de del Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias Financieras de Valores y Seguros.

Límite de Endeudamiento

Mantener un límite de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses, de hasta dos (2) veces el patrimonio de la compañía durante el plazo que esté vigente la emisión.

Resguardos Adicionales

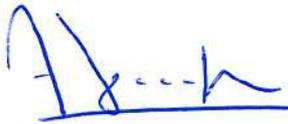
- Mantener la relación del Patrimonio sobre activos de la Compañía en niveles no inferiores al 30%.
- La actual emisión contará con un Fideicomiso Mercantil Irrevocable de Administración de Flujos, de tal manera que en un mes antes de su vencimiento se mantenga una cobertura de al menos el 100% de los pagos.

Tabla 3. Garantías y Resguardos

	Garantía General	Resguardos de Ley		Disposición OP	Resguardo Adicional	Límite de Endeudamiento
RELACIÓN	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.	Mantener la relación del patrimonio sobre activos de la compañía en niveles no inferiores al 30%.	Endeudamiento o referente a los pasivos afectos al pago de intereses, de hasta dos (2) veces el patrimonio.
Abr-19	37.12%	1.95	1.51	41.77%	33.78%	1.27
Cumplimiento	SI	SI	SI	SI		SI

Fuente: INTEROC S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

	
Econ. Federico Bocca Ruíz, PhD. Gerente General	Ing. Lucía Franco Analista