

PCR-O-0197.2016

Quito, 8 de Marzo de 2016

Señores:

Anefi S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos

Atención:

Sra. Raquel Bastidas

Estimados Señores:

Tengo el agrado de dirigirme a ustedes, con la finalidad de informar que nuestro Comité de Calificación de Riesgos en su sesión N° 030.2016, celebrado el día 29 de Febrero de 2016, acordó asignar la siguiente categoría al Fideicomiso “Segunda Titularización de Flujos Nestlé – Ecuador” al siguiente detalle:

SERIE	CALIFICACIÓN	MONTO	PLAZO
A	AAA	US\$ 20'000.000,00	1080 días
B		US\$ 15'000.000,00	1800 días
C		US\$ 35'000.000,00	2520 días
D		US\$ 4'000.000,00	2520 días

Asimismo, sírvase encontrar adjunto el dictamen de calificación de dicho riesgo.

Sin otro particular y agradeciendo la atención brindada queda de ustedes.

Atentamente,



Ing. Luis López
Gerente General



“Prestigio, Rapidez y Respuesta Ágil”

CERTIFICA

Que el Comité de Calificación de Riesgo No. 030-2016 celebrado el 29 de Febrero de 2016, con el análisis de la información financiera al 31 de Diciembre de 2015, acordó asignar la siguiente categoría de calificación al **Fideicomiso “Segunda Titularización de Flujos Nestlé – Ecuador”**

“AAA”

Categoría AAA: El patrimonio autónomo tiene excelente capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.

La categoría de calificación descrita puede incluir signos más (+) o menos (-). El signo más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

CARACTERÍSTICAS DEL FIDEICOMISO:

Emisor: Nestlé Ecuador S.A.
Instrumento a Calificar: Fideicomiso “Segunda Titularización de Flujos Nestlé – Ecuador”

Característica:

SERIE	CALIFICACIÓN	MONTO	PLAZO
A	AAA	US\$ 20'000.000,00	1080 días
B		US\$ 15'000.000,00	1800 días
C		US\$ 35'000.000,00	2520 días
D		US\$ 4'000.000,00	2520 días

En Quito, a los 29 días del mes de Febrero de 2016

Ing. Luis López
Gerente General

“La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de PCR – PACIFIC CREDIT RATING constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio.”

Fideicomiso "Segunda Titularización de Flujos Nestlé - Ecuador"

Comité No: 030.2016	Fecha de Comité: 29 de febrero de 2016
Informe con Estados Financieros no auditados al 31 de diciembre de 2015	Quito, Ecuador
Fabián Uribe	(593) 2 3331.573 furibe@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Calificado	Calificación	Observación
"VTC-Segunda-Nestlé Ecuador"	AAA	Décima Segunda Revisión*
Resolución de la SCVS: Q.IMV.2010.4491 con fecha 19 de octubre de 2010.		

* Las revisiones anteriores fueron realizadas por otra Calificadora de Riesgos.

Significado de la Calificación

Categoría AAA: El patrimonio autónomo tiene excelente capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

"La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de PCR – PACIFIC CREDIT RATING constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y, la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio."

Racionalidad

El Comité de Calificación de Riesgo No. 030-2016 de la Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., con fecha 29 de febrero de 2016 acordó por unanimidad otorgar la calificación de "AAA" a los Valores correspondientes al Fideicomiso "Segunda Titularización de Flujos Nestlé - Ecuador". La calificación se sustenta en la excelente capacidad del patrimonio autónomo para generar flujos y cumplir con las obligaciones del fideicomiso. El derecho de cobro corresponde a un porcentaje de las ventas locales de Nestlé Ecuador S.A., por lo que la capacidad de generar flujos depende del Originador, flujos que presentan una cobertura holgada frente a los dividendos por pagar a los inversionistas y se respaldan en la alta diversificación, continua inversión en marcas y fortalecimiento de los canales de distribución. El Originador adquiere gran parte de sus materias primas a nivel local, lo que reduce la sensibilidad al precio internacional, costo de importación y disponibilidad, además utiliza instrumentos financieros para cubrirse de la volatilidad en el precio. La liquidez de la empresa marca una tendencia decreciente, y en el 2015 se ubicó menor a la unidad, esto por la presión de la deuda de corto plazo. La cobertura de Nestlé Ecuador S.A. con EBITDA de los gastos financieros y deuda se mantiene estable.

Resumen Ejecutivo

De la Titularización

- Nestlé Ecuador S.A. cede de forma irrevocable el derecho de cobro al Fideicomiso, en el momento en que se realice una venta local. El derecho de cobro de la Segunda Titularización de Nestlé fue 50%

hasta el 12 de noviembre de 2013 que se canceló en su totalidad la serie A. Luego de esa fecha, el derecho de cobro bajó al 35% de las cuentas por cobrar a empresas locales, hasta que se canceló la totalidad de la Serie B. A partir de febrero de 2016 hasta noviembre 2017 el derecho de cobro se ubica en 25%. En la escritura se aclara que para el cálculo de tales porcentajes se han excluido las cuentas por cobrar que se generan por las ventas que el Originador transfirió al Fideicomiso Primera Titularización (seleccionados y adicionales), titularización cancelada en el 2013.

- Los mecanismos de garantía que resguardan la titularización son: Subordinación de la Emisión y Fianza Solidaria. Al momento el Fideicomiso no ha hecho uso de la fianza solidaria. La Serie D constituye la serie subordinada, cuyo pago de capital está en función de la cancelación de las clases privilegiadas. El último dividendo de capital de esta Serie (US\$ 2,50 millones) se pagará una vez se haya cancelado en su totalidad el capital de la Serie C (nov-17). La subordinación de la emisión cubre al menos en 1,5 veces el índice de desviación.
- Al analizar la recaudación real frente a la proyección pesimista, se evidencia un cumplimiento superior al 100% en el período 2011-2013, sin embargo el cumplimiento es inferior al 100% en los siguientes años. Esto se mitiga con una holgada cobertura de los flujos que ingresan al Fideicomiso, frente a los dividendos pagados, lo que permitiría mantener el pago de la deuda, aún en un escenario estresado que considere reducción importante de las ventas.

Del Originador

- La actividad de la Compañía consiste en comercializar, principalmente en el mercado ecuatoriano, productos alimenticios, de fabricación propia y producida por Compañías relacionadas, tales como productos lácteos, infantiles, culinarios, chocolates y derivados del cacao, café solubles, galletería y wafers, bebidas instantáneas, bebidas líquidas, alimentos para mascotas y cereales para el desayuno.
- En los últimos cinco años, los ingresos de la empresa presentan tasas de crecimiento positivas impulsadas por la inversión en sus marcas y por el fortalecimiento de los canales de distribución. La empresa adquiere gran parte de sus materias primas a nivel local, que reduce la sensibilidad al precio internacional, costo de importación y disponibilidad, además utiliza instrumentos financieros para cubrirse de la volatilidad en el precio. Esta medida constituye uno de los factores para la relativa estabilidad de los márgenes.
- El crecimiento de la deuda financiera, específicamente la de corto plazo, ha impulsado los gastos financieros lo que finalmente se traduce en una reducción de la utilidad e indicadores de rentabilidad ligeramente menos atractivos al comparar con el promedio de los últimos años. El ROA fue de 7,72% y el ROE de 62,60%, éste último mantuvo un nivel alto.
- En los últimos cinco años, la liquidez general marca una tendencia decreciente, y en el 2015 se ubicó menor a la unidad (0,94 veces), esto por la presión de la deuda de corto plazo. El capital de trabajo, que en años anteriores de había ubicado en niveles positivos, en el 2015 se presionó (hasta -US\$ 10,66 millones), debido a la ajustada liquidez de la economía. La calidad de la cartera se mantiene buena, sustentada en la relación que mantiene Nestlé con sus clientes y sus políticas de crédito que pueden requerir de garantías.
- El EBITDA ha sido históricamente estable y con crecimientos positivos, a excepción del año 2012 en donde la empresa incurrió en mayores gastos de promoción. La cobertura con EBITDA de los gastos financieros y deuda se mantiene estable, en el 2015 fue de 5,14 veces y 0,43 veces respectivamente.

Riesgos y Debilidades

Según lo expresado en el numeral 1.7 del Artículo 18 del Capítulo III del Subtítulo IV del Título II de la Codificación de Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores, la Calificadora de Riesgos PACIFIC CREDIT RATING S.A., considera que los riesgos previsible son los siguientes:

- Volatilidad en los precios de los commodities. Las principales materias primas que utiliza Nestlé Ecuador son leche, trigo, cacao y azúcar, que son adquiridas a nivel local, lo que reduce la sensibilidad al precio

internacional, costo de importación y disponibilidad, además utiliza instrumentos financieros para cubrirse de la volatilidad en el precio.

- Nestlé Ecuador produce y comercializa alimentos no básicos, cuya demanda tiene una alta elasticidad al precio de algunos productos. Es por esto que las estrategias de la Compañía apuntan a la mayor eficiencia en producción y comercialización, a través de inversión constante en tecnología. Además, la diversificación e innovación de productos y fortalecimiento de la presencia de sus marcas le ayuda a mitigar el riesgo de competencia.

Información Utilizada para la Calificación

1. Perfil de la Empresa (Reseña histórica)

2. Información Económica Financiera

- Estados Financieros auditados anuales del año 2011 al 2014, y Estados Financieros no auditados de Nestlé Ecuador S.A. al 31 de diciembre de 2015. De acuerdo al informe de los auditores independientes KPMG a diciembre 2014, los estados financieros se presentan razonablemente.

3. Estructura de titularización

- Contrato de Fideicomiso Mercantil Irrevocable
- Contrato de Agente de Recaudo.
- Informe de Estructuración Financiera.
- Estados Financieros del Fideicomiso al 31 de diciembre de 2015 bajo NIIF.
- Reglamento de Gestión.
- Informe a los inversionistas.
- Rendición de Cuentas.
- Actas de Comités de Vigilancia.

4. Otros Papeles de Trabajo.

Presencia Bursátil

Nestlé Ecuador S.A., adicional al presente proceso de titularización, registra en el Mercado de Valores un Programa de Papel Comercial por US\$ 50,00 millones, como se detalla a continuación:

Cuadro 01: Presencia Bursátil (US\$)					
Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Monto Colocado	Saldo de capital a diciembre de 2015	Calificaciones
Papel Comercial	SCV.IRQ.DRMV.2014.3323 11-Sep-14	50.000.000	50.000.000	41.453.999,97	BWR AAA (corte ago15)
VTC-Segunda-Nestlé Ecuador	Q.IMV.2010.4491 19-Oct-10	74.000.000	74.000.000	15.693.494	BWR AAA (corte Jun15)
Total		124.000.000	124.000.000	57.147.494,03	

Fuente: Nestlé Ecuador S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

La Calificadora de Riesgos PACIFIC CREDIT RATING S.A., expresa que a la fecha de corte del presente informe, la conformación accionaria y presencia bursátil de la Compañía son adecuados, con lo cual se da cumplimiento a la norma estipulada en el Título II, Subtítulo IV, Capítulo III, Sección IV, del artículo 18, numeral 1.6, de la Codificación de Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

Características de la Emisión

La presente titularización es de hasta US\$ 74,00 millones con cargo a los flujos futuros de Nestlé Ecuador S.A., colocados en el Fideicomiso Segunda titularización de Flujos futuros Nestlé". Los valores se encuentran inscritos en el Registro del Mercado de Valores con fecha 22 de octubre de 2010 bajo el No. Q.IMV.2010.4491.

Cuadro 02: Características de la Titularización						
Denominación Específica :	Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos Futuros Nestlé					
Denominación de los Valores:	(VTC-Segunda-Nestlé Ecuador-Serie A) (VTC-Segunda-Nestlé Ecuador-Serie B) (VTC-Segunda-Nestlé Ecuador-Serie C) (VTC-Segunda-Nestlé Ecuador-Serie D)					
Originador:	Nestlé Ecuador S.A.					
Agente de Manejo:	ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos					
Agente Estructurador:	Investum S.A. (Grupo Moore Stephens)					
Estructurador Legal:	Proflegal					
Agente Recaudador:	Nestlé Ecuador S.A.					
Agente Pagador:	ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos					
Monto total de la Emisión:	US\$ 74.000.000,00 (Setenta y cuatro millones de Dólares de los Estados Unidos de América)					
Tipo de Oferta:	Mercado Primario					
Características de los Valores:	Los VALORES se emitieron en forma materializada o desmaterializada y su valor nominal mínimo será de diez mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 10,000) para los VALORES de la serie A y veinte mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 20,000) para los VALORES de las series B, C y D.					
Características de la Serie:	Características de las Series					
	Serie	Monto (US\$)	Plazo (días)	Tasa de Interés	Amortización	Pago de Interés
	Serie A	20.000.000,00	1080	7,25%	90	90
	Serie B	15.000.000,00	1800	7,75%	90	90
	Serie C	35.000.000,00	2520	8,25%	90	90
	Serie D	4.000.000,00	2520	8,75%	A los 1080 A los 1800 A los 2520	90
Forma de pago de capital:	Trimestral.					
Forma de pago de interés:	Trimestral.					
Mecanismos de Garantía:	Subordinación de la Emisión y Garantía Subsidiaria					
Destinos de los recursos:	i) Inversiones en nueva tecnología y negocios, ii) capital de trabajo y iii) sustitución de pasivos.					
Fecha de emisión:	Noviembre de 2010					
Fecha de vencimiento	Noviembre de 2017					

Fuente: Nestlé Ecuador S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Patrimonio Autónomo Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos Nestlé Ecuador

El Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Segunda titularización de flujos Nestlé" fue constituido y reformado mediante escrituras públicas suscritas el 24 de junio y 2 de septiembre de 2010, entre el Originador y la Fiduciaria. A continuación se detalla la titularización:

En la escritura de constitución, se define que Nestlé Ecuador S.A. cede de forma irrevocable el derecho de cobro al Fideicomiso, en el momento en que se realice una venta local. El derecho de cobro de la Segunda Titularización de Nestlé fue 50% hasta el 12 de noviembre de 2013, en que se canceló en su totalidad la serie A. Luego de esa fecha, el derecho de cobro bajó al 35% de las cuentas por cobrar a empresas locales, hasta que se canceló la totalidad de la Serie B. A partir de febrero de 2016 hasta noviembre 2017 el derecho de cobro se ubica en 25%

Adicionalmente se considera como parte del derecho de cobro un porcentaje adicional de hasta el 10% que se sumará a los porcentajes señalados en el párrafo anterior, en el caso de que el derecho de cobro, en un período trimestral, no genere flujos que cubran en al menos 2,5 veces el valor del próximo dividendo de capital y/o intereses de los valores en circulación de todas las series en las que se divide la emisión.

En la escritura se aclara que para el cálculo de tales porcentajes se han excluido las cuentas por cobrar que se generan por las ventas que el Originador transfirió al Fideicomiso Primera Titularización (seleccionados y adicionales), titularización cancelada en el 2013. Estos clientes son: Fybeca, Corporación el Rosado, Corporación Favorita, Almacenes Tía, Difare, Distribuidora Juan de la Cruz, Comercializadora Darpa, Bello Espín HeberthJofre, DeviesCorp, Cohervi y Mega Santa María.

Después de lo mencionado, la Calificadora de Riesgos PACIFIC CREDIT RATINGS.A., expresa que de acuerdo a los documentos revisados considera adecuada la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo y cesión del Derecho de Cobro, con base a la documentación suministrada por el Fiduciario, los Originadores y a los términos establecidos en el contrato. Lo cual además se ajusta a lo señalado en el artículo 139 de la Ley de Mercado de Valores. Con lo cual la Calificadora de Riesgos PACIFIC CREDIT RATING S.A., ha dado cumplimiento a lo estipulado en el numeral 3.2 del Artículo 18 del Capítulo III del Subtítulo IV del Título II de la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores; al Art. 151 de la Ley de Mercados de Valores, y, al Literal d) del Art. 188 de la misma Ley.

Estado del Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos Nestlé Ecuador

La presente titularización de Flujos Nestlé Ecuador, por el valor de US\$ 74,00 millones fue aprobada mediante Resolución Aprobatoria No. Q.IMV.2011.4849, emitida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 19 de octubre de 2010 y fue registrada en el Mercado de Valores bajo la Resolución No. 2011.1.02.00979 con fecha 22 de octubre de 2010.

A diciembre 2015, el Fideicomiso ha cancelado la Serie A y la Serie B. El valor total pagado por parte del fideicomiso ascendió a US\$ 58,31 millones de capital y US\$ 18,35 millones de intereses. El dividendo de fecha 12 febrero de 2016 se realizó en tiempo y forma.

Cuadro.03: Pagos(US\$)					
Serie	Capital	Capital Pagado	Interés Pagado	Total Pagado	Saldo de Capital
Serie A	20.000.000,00	20.000.000,00	2.433.786,00	22.433.786,00	-
Serie B	15.000.000,00	15.000.000,00	3.236.543,13	18.236.543,13	-
Serie C	35.000.000,00	21.806.505,94	11.059.349,87	32.865.855,81	13.193.494,06
Serie D	4.000.000,00	1.500.000,00	1.618.745,20	3.118.745,20	2.500.000,00
Total	74.000.000,00	58.306.505,94	18.348.424,20	76.654.930,14	15.693.494,06

Fuente: Nestlé Ecuador S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Cuadro.04: Tabla de Amortización (Serie C)					
Periodo (trimestre)	Pago (US\$)	Principal (US\$)	Interés (US\$)	Capital (US\$)	Estado
12-Nov-10				35.000.000,00	
12-Feb-11	721.875,00		-	35.000.000,00	Cancelado
12-May-11	721.875,00		-	35.000.000,00	Cancelado
12-Ago-11	721.875,00		-	35.000.000,00	Cancelado
12-Nov-11	1.805.895,93	1.084.020,93	721.875,00	33.915.979,07	Cancelado
12-Feb-12	1.805.895,93	1.106.378,86	699.517,07	32.809.600,21	Cancelado
12-May-12	1.805.895,93	1.129.197,93	676.698,00	31.680.402,28	Cancelado
12-Ago-12	1.805.895,93	1.152.487,63	653.408,30	30.527.914,65	Cancelado
12-Nov-12	1.805.895,93	1.176.257,69	629.638,24	29.351.656,96	Cancelado
12-Feb-13	1.805.895,93	1.200.518,01	605.377,92	28.151.138,95	Cancelado
12-May-13	1.805.895,93	1.225.278,69	580.617,24	26.925.860,26	Cancelado

12-Ago-13	1.805.895,93	1.250.550,06	555.345,87	25.675.310,20	Cancelado
12-Nov-13	1.805.895,93	1.276.342,66	529.553,27	24.398.967,54	Cancelado
12-Feb-14	1.805.895,93	1.302.667,22	503.228,71	23.096.300,32	Cancelado
12-May-14	1.805.895,93	1.329.534,74	476.361,19	21.766.765,58	Cancelado
12-Ago-14	1.805.895,93	1.356.956,39	448.939,54	20.409.809,19	Cancelado
12-Nov-14	1.805.895,93	1.384.943,62	420.952,31	19.024.865,57	Cancelado
12-Feb-15	1.805.895,93	1.413.508,08	392.387,85	17.611.357,49	Cancelado
12-May-15	1.805.895,93	1.442.661,68	363.234,25	16.168.695,81	Cancelado
12-Ago-15	1.805.895,93	1.472.416,58	333.479,35	14.696.279,23	Cancelado
12-Nov-15	1.805.895,93	1.502.785,17	303.110,76	13.193.494,06	Cancelado
12-Feb-16	1.805.895,93	1.533.780,12	272.115,81	11.659.713,94	Por Vencer
12-May-16	1.805.895,93	1.565.414,33	240.481,60	10.094.299,61	Por Vencer
12-Ago-16	1.805.895,93	1.597.701,00	208.194,93	8.496.598,61	Por Vencer
12-Nov-16	1.805.895,93	1.630.653,58	175.242,35	6.865.945,03	Por Vencer
12-Feb-17	1.805.895,93	1.664.285,81	141.610,12	5.201.659,22	Por Vencer
12-May-17	1.805.895,93	1.698.611,71	107.284,22	3.503.047,51	Por Vencer
12-Ago-17	1.805.895,93	1.733.645,58	72.250,35	1.769.401,93	Por Vencer
12-Nov-17	1.805.895,93	1.769.402,02	36.493,91	-0,09	Por Vencer
Total	47.313.023,25	35.000.000,09	12.313.023,16		

Fuente: Nestlé Ecuador S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Cuadro 05: Tabla de Amortización (Serie D)					
Periodo (trimestre)	Pago (US\$)	Principal (US\$)	Interés (US\$)	Capital (US\$)	Estado
12-Nov-10				4.000.000,00	
12-Feb-11	87.500,00	-	87.500,00	4.000.000,00	Cancelado
12-May-11	87.500,00	-	87.500,00	4.000.000,00	Cancelado
12-Ago-11	87.500,00	-	87.500,00	4.000.000,00	Cancelado
12-Nov-11	87.500,00	-	87.500,00	4.000.000,00	Cancelado
12-Feb-12	87.500,00	-	87.500,00	4.000.000,00	Cancelado
12-May-12	87.500,00	-	87.500,00	4.000.000,00	Cancelado
12-Ago-12	87.500,00	-	87.500,00	4.000.000,00	Cancelado
12-Nov-12	87.500,00	-	87.500,00	4.000.000,00	Cancelado
12-Feb-13	87.500,00	-	87.500,00	4.000.000,00	Cancelado
12-May-13	87.500,00	-	87.500,00	4.000.000,00	Cancelado
12-Ago-13	87.500,00	-	87.500,00	4.000.000,00	Cancelado
12-Nov-13	837.500,00	750.000,00	87.500,00	3.250.000,00	Cancelado
12-Feb-14	71.093,15	-	71.093,15	3.250.000,00	Cancelado
12-May-14	71.093,15	-	71.093,15	3.250.000,00	Cancelado
12-Ago-14	71.093,15	-	71.093,15	3.250.000,00	Cancelado
12-Nov-14	71.093,15	-	71.093,15	3.250.000,00	Cancelado
12-Feb-15	71.093,15	-	71.093,15	3.250.000,00	Cancelado
12-May-15	71.093,15	-	71.093,15	3.250.000,00	Cancelado

12-Ago-15	71.093,15	-	71.093,15	3.250.000,00	Cancelado
12-Nov-15	821.093,15	750.000,00	71.093,15	2.500.000,00	Cancelado
12-Feb-16	54.687,50	-	54.687,50	2.500.000,00	Por Vencer
12-May-16	54.687,50	-	54.687,50	2.500.000,00	Por Vencer
12-Ago-16	54.687,50	-	54.687,50	2.500.000,00	Por Vencer
12-Nov-16	54.687,50	-	54.687,50	2.500.000,00	Por Vencer
12-Feb-17	54.687,50	-	54.687,50	2.500.000,00	Por Vencer
12-May-17	54.687,50	-	54.687,50	2.500.000,00	Por Vencer
12-Ago-17	54.687,50	-	54.687,50	2.500.000,00	Por Vencer
12-Nov-17	2.554.687,50	2.500.000,00	54.687,50	0,00	Por Vencer
Total	6.056.245,20	4.000.000,00	2.056.245,20		

Fuente: Nestlé Ecuador S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Hasta diciembre de 2015, el total de las recaudaciones para el fideicomiso fueron US\$ 493,85 millones, mientras que las restituciones realizadas al Originador alcanzaron el valor de US\$ 417,68 millones.

Cuadro 06: Recaudación y Restitución (US\$)				
Año	Valores Facturados por el Originador	Flujos entregados al Fideicomiso	Valores restituidos al Originador	Provisiones
2010	112.613.520,85	31.016.377,54	29.726.709,53	1.289.668,01
2011	206.185.656,28	99.756.791,48	84.559.692,46	15.197.099,02
2012	185.600.729,51	93.865.513,66	75.132.266,91	18.733.246,75
2013	183.234.271,70	103.657.223,35	85.766.636,40	17.890.586,95
2014	242.595.781,27	85.809.812,41	74.039.254,12	11.770.558,29
2015	221.796.515,93	79.747.388,65	68.457.936,92	11.289.451,73
Total	1.152.026.475,54	493.853.107,09	417.682.496,34	76.170.610,75

Fuente: Anefi S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Análisis del Estado de Situación Financiera del Fideicomiso

Los Estados Financieros del Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos Nestlé están presentados de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera – NIIF.

A diciembre de 2015, los activos del Fideicomiso fueron US\$ 33,09 millones, los cuales se conformaron 52,08% activos financieros que son cuentas y documentos por cobrar y certificados de depósitos, que se encuentran en Banco Internacional y Banco de Guayaquil (calificación de riesgo PCR de AAA- a septiembre de 2015).

El pasivo total del Fideicomiso sumó US\$ 15,89 millones, este valor se compuso en 41,02% por porción corriente de valores emitidos, y el 23,41% el restante 58,98% corresponde a la porción no corriente de valores emitidos.

Cuadro 07: Estados Financieros al 31 de diciembre de 2015	
Balance General	
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	159
Activos Financieros	17.233
Activo Corriente	17.392
Derechos de Cobro del Originador	15.693

Activo no Corriente	15.693
Total de Activos	33.085
Porción Corriente de Valores Emitidos	6.505
Otras Obligaciones Corrientes	4,53
Otros Pasivos Corrientes	8,38
Pasivo Corriente	6.518,38
Porción no Corriente de Valores Emitidos	9.370,62
Pasivo no Corriente	9.370,62
Pasivo Total	15.889
Patrimonio	17.196
Patrimonio Total	17.196

Fuente: Anefi S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Mecanismos de Garantía¹

La presente titularización cuenta con dos mecanismos de garantía a fin de precautelar los intereses de los inversionistas.

Activos Libres de Gravamen

PCR ha recibido por parte del emisor el certificado de activos libres de gravamen al corte al 31 de diciembre de 2015, y su relación con las emisiones en circulación cumple con lo establecido por Ley.

Subordinación de la Emisión

La subordinación de la emisión es un mecanismo de garantía que implica que el originador o terceros debidamente informados, suscriban una porción de los valores emitidos. A dicha porción se imputarán hasta agotarla, los siniestros o faltantes de activos, mientras que a la porción colocada entre el público se cancelarán prioritariamente los intereses y el capital.

El Fideicomiso, para dar cumplimiento al mecanismo de garantía de la Subordinación de la emisión, emitió la serie D con las siguientes características: Monto: US\$ 4,00 millones, tasa anual (8,75%), 7 años, pago de intereses trimestrales, pago de capital de acuerdo a los siguiente: Trimestre 12: US\$ 750 mil; Trimestre 20: US\$ 750 mil; Trimestre 28: US\$ 2,50 millones.

El primer dividendo de capital de la Serie D se pagó una vez pagado en su totalidad el capital de la Serie A (nov-13); el segundo dividendo de capital de la Serie D se pagó una vez cancelado en su totalidad el capital de la Serie B (nov15), y el tercer dividendo de la Serie D se pagará una vez se haya cancelado en su totalidad el capital de la Serie C.

La subordinación de la emisión cubre al menos en 1,5 veces el índice de desviación en cada uno de sus períodos, como consta de la a continuación:

Cuadro 08: Subordinación de la Emisión				
Periodo (Trimestres) Año- No. Trimestre	Mayor flujo estimado escenario Probable (US\$)	1,5 x Índice de desviación de 13,17%	Monto Mínimo a Cubrirse (US\$)	Capital Serie Subordinada (US\$)
Año 1 T1 - Año 3 T4	17.818.137,00	19,76%	3.520.864,00	4.000.000,00
Año 4 T1 - Año 5 T4	13.647.859,00	19,76%	2.696.817,00	3.250.000,00

¹Contrato del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos Nestlé Ecuador"
www.ratingspcr.com

Año 6 T1 -Año 7 T4	10.587.872,00	19,76%	2.092.164,00	2.500.000,00
--------------------	---------------	--------	--------------	--------------

Fuente: Anefi S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Garantía Subsidiaria

El originador se constituye en garante subsidiario del fideicomiso para el pago de los pasivos con inversionistas. En virtud de esta garantía Subsidiaria el Originador se compromete a transferir al Fideicomiso los recursos suficientes para el pago de los inversionistas cuando el Fideicomiso no cuente con los recursos suficientes para hacerlo.

No se ha hecho uso de este mecanismo de garantía a diciembre de 2015.

La Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., considera a la fecha de corte del presente informe aceptables los Mecanismos de Garantía de la presente titularización, mismos que en caso de ser necesario pueden brindar cobertura a los valores, debiendo mencionar que la calidad de dichas garantías cubren el índice de desviación y hasta determinado monto de cualquier otra siniestralidad conforme el Informe de Estructuración Financiera.

Mecanismo Complementario de Fortalecimiento de la Emisión. Flujos Excedentarios.

El objetivo es dotar al Fideicomiso de Flujos adicionales que les permitan contar oportunamente con los recursos para el pago oportuno de los pasivos con inversionistas. Este mecanismo es de la siguiente manera: La relación promedio que se proyecta que se dará entre los flujos que ingresarán al fideicomiso y el monto de los pagos que deberá hacer el fideicomiso a los inversionistas es de cuatro punto veinticinco veces.

Punto de equilibrio²

A efectos de entender la exigencia normativa de la determinación de un punto de equilibrio, se lo fija en la colocación de un valor. Para el cumplimiento de equilibrio, se tuvo el mismo plazo que el de la oferta pública.

Asamblea de inversionistas y Comité de Vigilancia

El 20 de julio de 2015, se reunieron los miembros del Comité de Vigilancia del Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos Nestlé Ecuador, donde se conocieron y aceptaron los siguientes puntos: i) Estados Financieros del Fideicomiso al 30 de junio del 2015, Informe de Auditoría Externa del Fideicomiso al 31 de diciembre de 2014, Informe actualizado de la calificación de Riesgos, Rendición de Cuentas de la fiduciaria.

Análisis del Activo Titularizado, Flujos generados y su evolución

El estructurador financiero estimó un escenario probable, optimista y pesimista de la recaudación de flujos mediante las ventas históricas. En el escenario pesimista estimó un flujo de ingresos de US\$ 657,47 millones, los flujos transferidos al fideicomiso y la estimación pesimista se observa en el siguiente gráfico.

Al analizar la recaudación real frente a la proyección pesimista, se evidencia un cumplimiento superior al 100% en el período 2011-2013, sin embargo el cumplimiento es inferior al 100% en los siguientes años. Esto se mitiga con una holgada cobertura de los flujos que ingresan al Fideicomiso, frente a los dividendos pagados, lo que permitiría mantener el pago de la deuda, aún en un escenario estresado que considere reducción importante de las ventas.

Cuadro 09: Recaudación frente a Proyección			
Año	Escenario Pesimista	Recaudación	Recaudación/Escenario Pesimista
		31.016.377,54	

²Contrato del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos Nestlé Ecuador"
www.ratingspcr.com

2011	76.007.321,00	99.756.791,48	1,31%
2012	82.194.749,00	93.865.513,66	1,14%
2013	88.382.173,00	103.657.223,35	1,17%
2014	94.569.603,00	85.809.812,41	0,91%
2015	100.757.030,00	79.747.388,65	0,79%
2016	106.944.458,00		
2017	108.612.062,00		
Total	657.467.396,00		

Fuente: Anefi S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Cuadro 10: Cobertura Flujos (US\$)			
Año	Flujos entregados al Fideicomiso	Dividendos	Flujos/Dividendos
2011	99.756.791,48	15.446.757,57	6,46
2012	93.865.513,66	18.698.821,36	5,02
2013	103.657.223,35	19.448.821,36	5,33
2014	85.809.812,41	11.155.264,96	7,69
2015	79.747.388,65	11.905.265,04	6,70
2016		7.442.333,72	
2017		9.942.333,72	

Fuente: Anefi S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

La Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., expresa que a la fecha de corte del presente informe el patrimonio autónomo presenta capacidad de generar flujos futuros de fondos dentro de las proyecciones establecidas y las condiciones del mercado, con lo cual se encuentra en capacidad de cumplir con los pagos de capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones presentados en la emisión y sus proyecciones, además está en capacidad de cumplir con las provisiones en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión con lo cual la Calificadora de Riesgos, da cumplimiento al analizar y expresar criterio sobre lo estipulado en los numerales 1.4, 3.1, 3.4 del Artículo 18 del Capítulo III del Subtítulo IV del Título I de la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

Fiduciaria o Agente de Manejo

El Agente de Manejo del presente Fideicomiso es ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos, Administradora, antes Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A., misma que fue fundada en marzo de 1994 como parte del Grupo Financiero de la Producción y está legalmente constituida, operando bajo la Ley de Mercado de Valores de Ecuador.

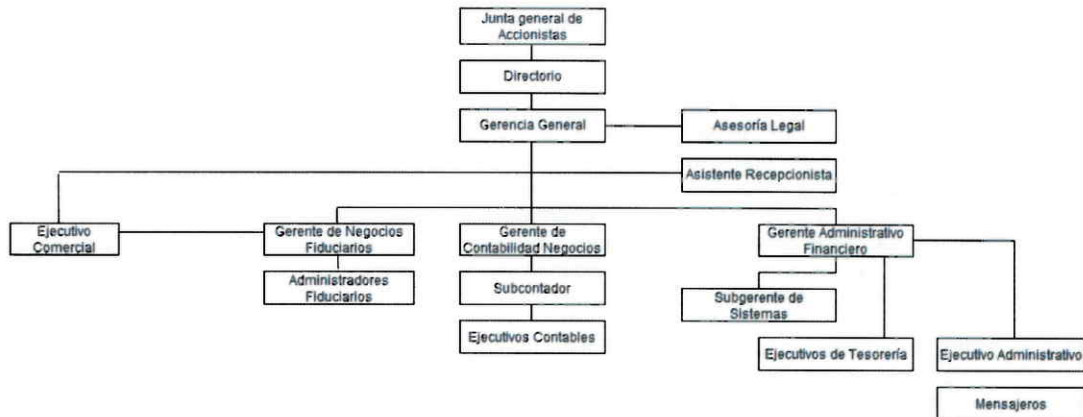
La fiduciaria fue autorizada para operar como Administradora de Fondos y Fideicomisos por parte de la Superintendencia de Compañías mediante Resolución No. 94.1.5.2.1287 de 14 de junio de 1994. La fiduciaria fue autorizada para actuar como Agente de Manejo en procesos de titularización por parte de la Superintendencia de Compañías mediante Resolución No. SCQ.IMV.02.006.3774 de 18 de octubre de 2002.

En julio 2012, por disposición legal, el Grupo Financiero de la Producción vendió sus acciones a un grupo de accionistas liderado por José Samaniego Ponce, quién ha estado desde la constitución de la fiduciaria vinculado con la administración de la misma, y además por los Sres. Esteban Córdova, Patricio Maldonado, Mauricio Semanate, Farith Simon, Javier Velasco, y el Ing. Carlos Solano de la Sala.

Actualmente maneja alrededor de 233 negocios fiduciarios, divididos entre encargos, titularización, administración, garantía, inmobiliario e inversiones. En cuanto al personal de la Administradora de Fondos y

Fideicomisos Produfondos S.A. (actualmente ANEFI S.A.) posee conocimiento teórico y práctico en el tema de estructuración de esquemas fiduciarios. La estructura interna de la Compañía se presenta a continuación:

Gráfico N° 01: Plana Gerencial Agente de Manejo



Fuente y Elaboración: ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos

Como hecho relevante es preciso indicar que mediante Resolución No. Q.IMV.2013.03099 de 24 de junio de 2013, la Superintendencia de Compañías aprobó el cambio de denominación comercial de la Fiduciaria por ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos.

La Fiduciaria ha comunicado que junto con el cambio de denominación e imagen, el objeto social de la empresa se va a concentrar en la administración de fideicomisos, de encargos fiduciarios y en actuar como agente de manejo en procesos de titularización. Adicionalmente, no se espera que este cambio tenga ningún efecto en la calidad de la administración fiduciaria.

La Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., expresa que a la fecha de corte del presente informe la estructura administrativa de la administradora, su capacidad técnica, posicionamiento en el mercado y experiencia son adecuados, por lo cual la Calificadora da cumplimiento a lo estipulado en los numerales 3.3 del Artículo 18, del Sección IV, Capítulo III, Subtítulo IV, Título II de la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

Hechos de Importancia

- El 12 de febrero de 2016, el Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos Nestlé Ecuador realizó el pago de dividendo de la serie C por US\$ 1,81 millones (capital e intereses) y de la Serie D por US\$ 54 mil (intereses).

Análisis Económico y Político

América Latina y el Caribe

Según la Comisión para América Latina y el Caribe (CEPAL) el Producto Interno Bruto (PIB) de América Latina y el Caribe se contrajo 0,4% en 2015. La contracción de la actividad económica regional fue consecuencia del menor dinamismo exhibido por las economías de América del Sur influenciado por el crecimiento negativo de Brasil y Venezuela³.

³ Disponible en: http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/39823/S1501406_es.pdf?sequence=1

La Economía Ecuatoriana

El panorama económico y financiero ecuatoriano, ha estado marcado principalmente por: la inestabilidad del precio del petróleo, principal producto de exportación; la apreciación del dólar americano, que afectó la competitividad del Ecuador en comparación a sus vecinos; la paralización de la refinería de Esmeraldas; la desaceleración China importante importador de nuestros bienes no petroleros. Por estas razones, la nueva estimación de crecimiento para finales del 2015 hecha por el Banco Central es de 0,4%.⁴ Por su parte Perú y Colombia son las dos economías que lideran la expansión en Latinoamérica, con una proyección de crecimiento para este año de 2,90% y 2,70% respectivamente.⁵

A septiembre 2015, la Formación Bruta de Capital (Inversión), registró US\$ 4,72 mil millones (precios constantes de 2007), mostrando un decrecimiento de -0.4% (respecto al trimestre inmediato anterior), en gran medida producido por el bajo precio del petróleo, aunque dicho decrecimiento ha sido compensado con la subida de impuestos y con la obtención de nueva deuda con instituciones extranjeras, básicamente con China por US\$ 500,00 millones y con el Banco de Desarrollo de América Latina (CAF) por US\$ 250,00 millones. Políticas como las salvaguardias a ciertos bienes provenientes del exterior, el incremento de la recaudación fiscal y el control de las importaciones, serán algunas de las medidas con las cuales se pretende reducir el impacto de los problemas económicos actuales.⁶

Desde el punto de vista de los sectores de la economía, las proyecciones de crecimiento para lo que resta de este año se estiman sean moderadas, tal es el caso del sector manufactura con un 3,80%, correo y telecomunicaciones (2,40%) y construcción con el 0,00%.⁷

Presupuesto del Estado y la Asignación de Recursos

El Presupuesto General del Estado (PGE)⁸ 2016 se ha visto afectado por la disminución del precio del petróleo, por lo cual el Gobierno de Ecuador en noviembre del año 2015, aprobó en US\$ 29,84 mil millones el PGE para el ejercicio 2016. Según el Ministerio de Finanzas. Adicionalmente en la proforma 2016 se planteó varios sectores donde la inversión será prioritaria, algunos de estos son: Talento Humano, Desarrollo Social, Sectores Estratégicos. Cabe señalar que por disposición constitucional las áreas de educación y salud son prioritarias y para el 2016, las mismas tienen un aumento de inversión del 13,57% y 15,00% respectivamente, en comparación con el PGE 2015.

Para la elaboración del Presupuesto General del Estado (PGE 2016), se estimó el precio del barril de petróleo de inicial de US\$ 35,00 junto a un crecimiento económico anual del 1,00% y una tasa de inflación del 3,30%, no obstante, en febrero del 2016 se anunció un ajuste presupuestario, en el que, se tomarán en cuenta dos factores externos: el precio del barril del crudo que en la realidad oscila entre los "25 dólares" y los 900 millones de dólares que Ecuador debe cancelar a la multinacional OXY, tras un juicio que ésta ganó en contra del país.

Análisis de la Industria⁹

La industria alimenticia se encarga de transformar materias primas procedentes del sector agrícola y ganadero en productos de consumo humano y animal. La cadena productiva que comprende la industria alimenticia incluye: actividades primarias (agricultura, ganadería, pesca y acuicultura), la producción de insumos industrializados y la generación de alimentos. Cada uno de ellos con sus respectivas redes logísticas de transporte, almacenamiento y distribución incluyendo establecimientos de comercialización, en los que están microempresas, tiendas de barrio y pequeños puestos de ventas detallistas.

En la actualidad, la industria alimenticia constituye un aporte importante al sector manufacturero (54,50%),

⁴ Disponible en: <http://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/773>

⁵ Disponible en: <http://www.emol.com/noticias/Economia/2015/07/15/726028/FMI-Chile-Peru-y-Colombia-lideraran-el-crecimiento-economico-latinoamericano-en-2015-y-2016.html>

⁶ Disponible en: http://www.cesla.com/archivos/Informe_economia_Ecuador_jul_2015.pdf

⁷ Disponible en: <http://www.ekosnegocios.com/revista/pdfTemas/1300.pdf>

⁸ http://www.unicef.org/ecuador/ASAMBLEA_Presentacion_Proforma_del_PGE_2016_GastoSocialNinez_Adolescentia_FS.pdf

⁹ Para mayor información acerca del sector pesca consulte en nuestra página <http://www.ratingspcr.com/> en la sección "Sectoriales PCR" "Ecuador"

por ende al Producto Interno Bruto (PIB). Por otra parte, un estudio demostró que, los gastos en alimentos y bebidas constituyen los más altos por parte de los hogares ecuatorianos, esto a partir de un gasto promedio mensual por hogar urbano de US\$ 734.19 en el año 2012¹⁰. Este antecedente sumado a tendencias por consumir alimentos saludables y que la demanda de alimentos dependa de la población en constante crecimiento, hace del sector alimenticio, altamente atractivo a la inversión.

El sector refleja poca aportación de valor añadido salvo productos amparados en marca, déficit en la incorporación de conceptos nuevos y niveles bajos de inversión y tecnificación. Entre las amenazas se encuentra, alto nivel de competencia internacional; y, la escasez de agua, factor que por la falta de conocimiento sobre su uso adecuado y problemas ambientales limitará la ampliación de la superficie agrícola.

Análisis de la Competencia

Nestlé Ecuador ha alcanzado una participación mayoritaria en muchos de los mercados donde compete, como son: café instantáneo, bebidas instantáneas, leche en polvo, caldos concentrados, sopas y cremas. Las principales competidoras que se han identificado son las siguientes:

Lácteos. Reyleche, Indulac, Pasteurizadora Quito

Bebidas. Quaker.

Café. Colcafé, Buendía.

Chocolates. La Universal, Nacional de Chocolates, Kraft.

Galletas. Kraft, Nabisco.

Cereales. Kelloggs.

Pet care. Pronaca.

Reseña del Originador

Nestlé Ecuador S.A. fue constituida en la ciudad de Guayaquil el 11 de junio de 1964 bajo el nombre de Industria Ecuatoriana de Elaborados del Cacao S.A. (INEDECA S.A.); y mediante escritura pública del 5 de julio de 1988 modificó su denominación a Nestlé Ecuador S.A.

La actividad de la Compañía consiste en comercializar, principalmente en el mercado ecuatoriano, productos alimenticios, de fabricación propia y producida por Compañías relacionadas, tales como productos lácteos, infantiles, dietéticos, culinarios, chocolates y derivados del cacao, café solubles, galletería y wafers, bebidas instantáneas, bebidas líquidas y alimentos para mascotas.

Gobierno Corporativo

Principios Corporativos:

Los Principios Corporativos Empresariales de Nestlé constituyen la base de su cultura de su empresa. Han construido su negocio basándose en el principio fundamental de que, para obtener beneficios de largo plazo para accionistas, no sólo tienen que satisfacer todos los requisitos legales aplicables y garantizar actividades sostenibles, sino que también tienen que crear valor sustancial para la sociedad.

Al 31 de diciembre de 2015, Nestlé Ecuador S.A. registró un capital y suscrito y pagado de US\$ 1,77 millones. La Compañía no ha incrementado su capital durante los últimos cinco años.

Cuadro 12: Accionistas (US\$)		
Accionistas	Capital	Participación
Nestle S.A.	1.776.714,00	100,00%
Enterprises Maggi S.A.	46,00	0,00%
Total	1.776.760,00	100,00%

Fuente: Nestlé S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

¹⁰Análisis en base a un estudio disponible en www.geo-viewer.com.
www.ratingspcr.com

Los miembros de la plana gerencial son profesionales con vasta experiencia y debidamente capacitados para llevar a cabo sus funciones. La empresa cuenta con un sindicato y una Asociación de empleados.

Responsabilidad Social

A nivel global, Nestlé trabaja por cumplir sus objetivos como negocio y, de manera sinérgica como motor de desarrollo. Para lograr el éxito en ambos frentes en un entorno cambiante y desafiante, la Compañía se guía por férreos compromisos articulados a su estrategia de Creación de Valor Compartido. En septiembre de este año, durante la Cumbre para el Desarrollo Sostenible, los estados miembros de la Organización de las Naciones Unidas aprobaron la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible, que incluye un conjunto de 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) para poner fin a la pobreza, luchar contra la desigualdad y la injusticia, y hacer frente al cambio climático.

Alineada a este manifiesto, Nestlé ratifica su adhesión al modelo de desarrollo sostenible, a través de 38 compromisos con la sociedad en las cinco áreas donde tiene mayor incidencia por sus actividades de negocio: Nutrición, Agua, Desarrollo Rural y Abastecimiento responsable, Sostenibilidad Medioambiental y Derechos Humanos, con miras a orientar sus esfuerzos de forma más precisa y eficiente.

Operaciones y Estrategias

Operaciones

Las principales materias primas de la empresa son: cacao, harina, azúcar y leche, a los que monitorea permanentemente el mercado. Todas sus materias primas son compradas a nivel local. Por otra parte, los productos se detallan en el siguiente cuadro.

Cuadro 14: Líneas de Negocio
Leche
Café
Culinarios
Chocolates
Galletas
Nestlé Profesional
Nestlé Nutrición
Cereales para el Desayuno
Purina

Fuente: Nestlé S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Inversiones

Nestlé Ecuador S.A. mantiene una política de realizar inversiones en activos fijos, que está orientado a su estrategia de innovación de productos y mayor eficiencia del proceso productivo y comercial. Para el año 2016, la Compañía prevé invertir alrededor de US\$ 24,00 millones, mientras que en 2015 invirtió US\$ 12,88 millones.

Principales Clientes

Los principales clientes de Nestlé Ecuador S.A. se concentran en autoservicios, que son empresas de reconocida trayectoria en el mercado nacional. Las condiciones de crédito están establecidas para los diferentes tipos de clientes y oscilan en torno a los 30 días.

Principales Proveedores

Nestlé Ecuador S.A. cuenta como principales proveedores a Industrial Surindu (Galletas) y Ecuajugos (Lácteos), que son sus Compañías relacionadas que les proveen de productos para la comercialización.

En lo que respecta a las políticas de pago el promedio se sitúa en 60 días con rangos de pago por grupo de compras.

Operaciones con Empresas Relacionadas

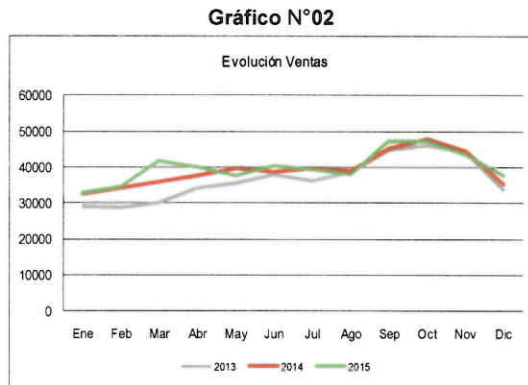
Nestlé Ecuador S.A., durante el año 2015 ha registrado transacciones de compras y venta detalladas en el siguiente cuadro. Las operaciones más importantes se dan con las empresas Ecuajugos S.A. e Industrial Surindu S.A., que les provee de productos finales para comercialización. Cabe mencionar que Nestlé Ecuador S.A. financia las necesidades de efectivo de sus dos relacionadas mediante préstamos a corto plazo que devengan intereses a la tasa activa referencial para el segmento productivo corporativo que publica el Banco Central del Ecuador (BCE).

Análisis Financiero

Análisis de Resultados

Ingresos Operacionales

Nestlé Ecuador produce y comercializa productos alimenticios, relacionados con lácteos, galletería, jugos, chocolates y otros alimentos culinarios. Las ventas están directamente relacionadas al consumo de los hogares y dependen de la coyuntura económica. El 85% del volumen de ventas es producido por Nestlé Ecuador o empresas relacionadas (Ecuajugos que produce lácteos e Industrial Surindu galletas). El resto son productos importados de relacionadas. Los alimentos y bebidas que comercializa la empresa son estacionales en el segundo semestre del año.



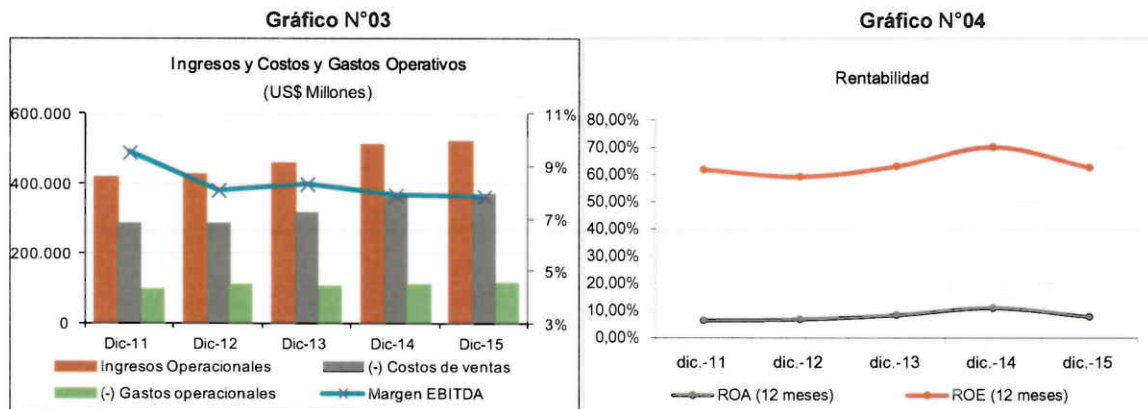
Fuente: Nestlé Ecuador S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

En los últimos cinco años, los ingresos de la empresa presentan tasas de crecimiento positivas impulsadas por la innovación de productos, la inversión en tecnología para mejorar la calidad de sus marcas y el fortalecimiento de los canales de distribución. El desempeño más alto se dio en el año 2014 (+11,61%), debido a tres factores: i) protección local, ii) etiquetado y iii) por incremento en exportaciones. En el año 2015 las ventas fueron US\$ 523,68 millones, con un crecimiento de menor ritmo (+1,95%), explicado por la condición macroeconómica del País.

Las principales materias primas que utiliza la Compañía son leche, trigo, cacao y azúcar, que son adquiridas a nivel local, lo que reduce la sensibilidad al precio internacional, costo de importación y disponibilidad. La empresa mantiene relacionadas estables con sus proveedores, lo que mitiga el riesgo de abastecimiento, además utiliza instrumentos financieros para cubrirse de la volatilidad en el precio. El margen EBITDA en 2014

fue ligeramente inferior al comparar con el cierre de 2014 o el promedio histórico (7,93% 2014; 7,88% 2015; promedio 2011-2015 8,37%).

El crecimiento de la deuda financiera, específicamente la de corto plazo, ha impulsado los gastos financieros lo que finalmente se traduce en una reducción de la utilidad e indicadores de rentabilidad ligeramente menos atractivos al comparar con el promedio de los últimos años. El ROA fue de 7,72% y el ROE de 62,60%, éste último mantuvo un nivel alto.



Fuente: Nestlé Ecuador S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Análisis del Balance

Calidad de Activos:

A diciembre 2015, el activo registró US\$ 222,84 millones, y creció 8,99% en relación a similar período de 2014. Las variaciones en el activo se encuentran en función de la dinámica de las cuentas por cobrar comerciales y a relacionadas, las adquisiciones de activos fijos e inventarios. La estructura del activo fue 73,55% hasta 360 días y el restante 26,45% a más de un año. El fondeo del activo se concentró en pasivo 87,67% (principalmente de corto plazo), mientras que el patrimonio aportó con el 12,33%.

El activo fijo constituye el rubro más importante dentro del activo, mismo que representó el 25,13%. Esta cuenta se forma por 6 rubros, pero el más representativo es la maquinaria. La empresa mantiene una política constante de inversión en de activos fijos.

Las cuentas por cobrar comerciales (23,38% del activo) sumaron US\$ 52,11 millones, y crecieron en 49,39%, si se relaciona con el cierre de 2014, debido básicamente al crecimiento de las ventas, aunque éstas crecieron a menor ritmo. Estas tienen un promedio de vencimiento de 30 a 45 días. La calidad de la cartera es buena, sustentada en la relación que mantiene Nestlé con sus clientes y sus políticas de crédito que pueden requerir de garantías. La cartera por vencer representa el 90,33% en relación al total, por lo que no se refleja un riesgo por deterioro de cartera, ya que la cartera vencida estuvo concentrado hasta 30 días (8,30%).

Cuadro 16: Cartera por Plazos			
Días	Por Vencer	Vencida	
		0 a 15	16 - más
Cartera	90,33%	8,30%	1,37%

Fuente: Nestlé Ecuador S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Las cuentas por cobrar a relacionadas en el corto plazo sumaron US\$ 42,93 millones, con una recuperación de US\$ 5,24 millones respecto al 2014. Nestlé Ecuador financia las necesidades de efectivo de Ecuajugos e

Industrial Surindu, Compañías relacionadas por su accionista. Los préstamos son de corto plazo y devengan intereses. Nestlé también mantiene Cuentas por Cobrar a Nestec por asistencia técnica y Societé des Produits Nestle por regalías.

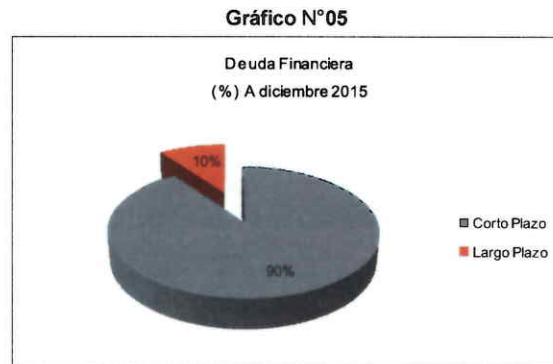
Dada la naturaleza de la actividad económica, el inventario es una parte importante del activo. En el 2015 representó el 16,36% y disminuyó en 4,40% respecto al año anterior, que se alinea con la desaceleración en las ventas.

Fondeo/Pasivo:

En los últimos cinco años, el pasivo ha presentado un comportamiento variable. A diciembre de 2015, el pasivo creció por el financiamiento con instituciones financieras. El pasivo corriente representó el 89,35% del pasivo, mientras que el no corriente lo hizo en 10,65%.

Las cuentas y documentos por cobrar varían en función de las necesidades de materias primas y otro tipo de insumos, esta cuenta generalmente registra los pagos pendientes a proveedores locales, relacionados y en menor medida a proveedores del exterior. A la fecha de corte, la cuenta se ubicó en US\$ 42,79 millones, que representó el 21,90% de las obligaciones de la empresa.

Históricamente, la fuente más representativa de fondeo proviene de obligaciones financieras. A diciembre de 2015, éstas registraron US\$ 95,41 millones y representaron el 48,84% del pasivo. Las obligaciones financieras se concentran en el corto plazo (90,18%). Del total de obligaciones el 59,65% pertenece al mercado de valores, el resto es con Bancos Locales.



Fuente: Nestlé Ecuador S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Recursos Propios / Patrimonio:

El patrimonio presenta un comportamiento variable, en función de las utilidades disponibles, la cual es la cuenta más importante con una participación del 72,79% (US\$ 20,01 millones en 2015). El capital social aporta con el 6,46% (US\$ 1,77 millones).

La política histórica de pago de dividendos a accionistas es del 100% de la utilidad, no obstante desde el año 2014 se han acumulado una parte de los dividendos en el pasivo corriente (US\$ 8,86 millones en 2014 y US\$ 21,93 millones en 2015), que se cancelarán acorde a la liquidez de la empresa local.

Nivel de Endeudamiento /Solvencia:

La empresa se financia con terceros, lo que refleja un indicador promedio de apalancamiento de 7,19 veces. El patrimonio limitado en la relación a su deuda financiera, obedece a la política de dividendos. Lo anterior se mitiga con adecuados indicadores de solvencia con EBITDA; la totalidad de la deuda financiera se pagaría en un promedio de 2 años.

Gráfico N°06

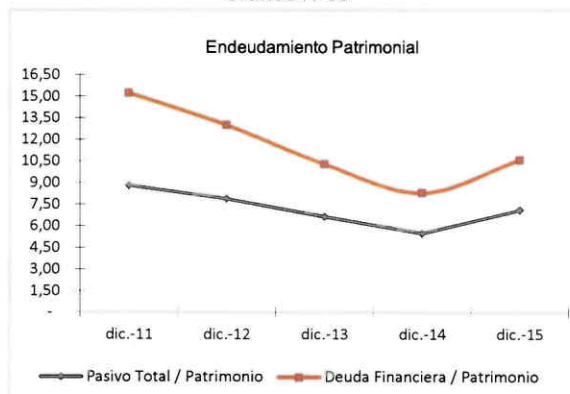
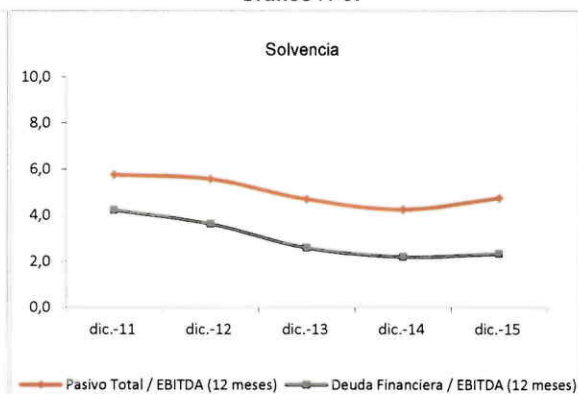


Gráfico N°07

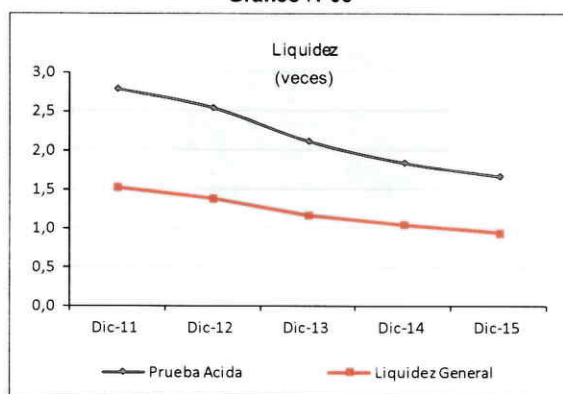


Fuente: Nestlé Ecuador S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Capital de Trabajo/ Indicadores de Liquidez:

En los últimos cinco años, la liquidez general marca una tendencia decreciente, y en el 2015 se ubicó menor a la unidad (0,94 veces), esto por la presión de la deuda de corto plazo. El capital de trabajo, que en años anteriores de había ubicado en niveles positivos, en el 2015 se presionó (hasta -US\$ 10,66 millones), debido a la ajustada liquidez de la economía, como resultado se evidencia un incremento de los días de cuentas por cobrar.

Gráfico N°08

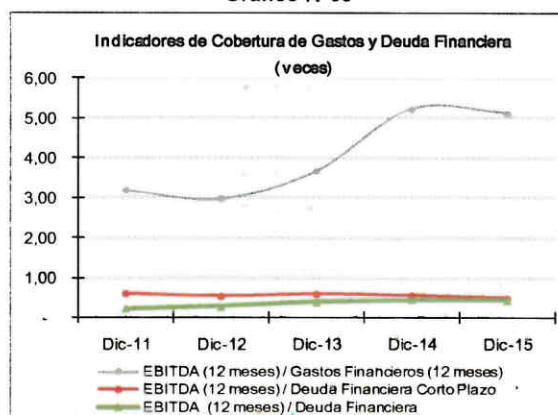


Fuente: Nestlé Ecuador S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Cobertura de deuda:

El EBITDA ha sido históricamente estable y con crecimientos positivos, a excepción del año 2012 en donde la empresa incurrió en mayores gastos de promoción. La cobertura con EBITDA de los gastos financieros y deuda se mantiene estable, en el 2015 fue de 5,14 veces y 0,43 veces respectivamente.

Gráfico N°09



Fuente: Nestlé Ecuador S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Flujo de Efectivo

A diciembre 2015, el flujo operacional fue US\$ 7,87 millones, en las actividades de inversión se observa la adquisición de activos fijos por US\$ 12,88 millones, que responde a una política normal de la empresa de comprar maquinaria, en los componentes del financiamiento se identifica la adquisición alrededor de US\$ 122,3 millones y el pago de US\$ 98,10 millones, debido a la política de la empresa de financiarse con pasivo financiero. En el 2015 se pagó dividendos a accionistas, por US\$ 13,86 millones.

Cuadro 17: Estado de Flujo de Efectivo (Miles US\$)	
FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	Dic-15
Efectivo recibido de clientes y otros	510.431
Efectivo pagado a proveedores y empleados	(495.723)
Impuesto a la renta pagado	(5.199)
Intereses pagados	(5.792)
Intereses ganados	1.154
Efectivo neto utilizado en las actividades de operación	7.871
FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-
Adiciones de propiedad, planta y equipo	(12.880)
Adiciones de Activos Intangibles	(143)
Resultados en otras inversiones	714
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión	(12.310)
FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO	-
Proveniente de préstamos bancarios	122.300
Cancelaciones de préstamos bancarios	(98.100)
Cancelaciones de Obligaciones bancarias	(10.058)
Proveniente de Inversiones en Papel Comercial	51.692
Cancelación de Inversiones en Papel Comercial	(60.488)
Efectivo neto provisto por las actividades de financiamiento	5.347
Disminución neto del efectivo y equivalentes de efectivo	908
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	22.907
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	23.815

Fuente: Nestlé Ecuador S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Miembros de Comité



Eco. Ximena Redín



Lic. Patricio Andrade



Eco. Santiago Sosa

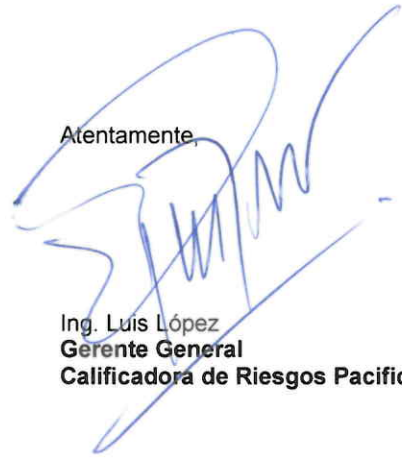
Anexo 1: Balance General y Estado de Resultado (Miles US\$)					
Nestlé Ecuador S.A.					
Estados Financieros Individuales	Dic-11	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15
Balance General:					
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	25.439	15.761	13.100	22.907	23.815
Otras inversiones	6.288	11.228	9.233	9.019	8.305
Cuentas por cobrar comerciales	37.259	51.882	42.988	34.880	52.108
Cuentas por Cobrar Relacionadas	77.427	60.373	61.661	48.162	42.926
Inventarios	31.815	26.604	29.164	36.127	36.448
Gastos pagados por anticipado	764	887	451	157	120
Otros Activos	-	312	301	188	170
Activo Corriente prueba ácida	147.176	140.243	127.733	115.313	127.443
Total Activo Corriente	178.991	166.847	156.897	153.439	163.892
Cuentas por cobrar a largo plazo	30.707	3.036	2.159	1.636	1.636
Propiedad Planta y Equipo	41.511	45.299	47.310	47.786	55.992
Intangibles	6.118	3.428	692	1.108	1.048
Otros Activos/Impuesto Diferido	313	-	451	488	274
Total Activo No Corriente	78.648	51.763	50.612	51.018	58.950
Total Activo	257.639	218.610	207.509	204.458	222.842
Préstamos y obligaciones financieras	66.192	64.447	64.907	73.449	86.047
Cuentas por pagar comerciales	33.518	38.040	47.574	39.351	42.788
Impuestos a la renta por pagar	1.956	1.421	2.521	3.587	6.726
Otras cuentas por pagar	9.177	10.715	13.354	21.409	30.708
Beneficios de empleados	6.081	5.969	5.865	8.168	8.279
Total Pasivo Corriente	116.924	120.592	134.221	145.963	174.548
Préstamos y obligaciones financieras	103.312	61.760	34.215	15.693	9.365
Beneficios de empleados	10.894	10.614	11.904	11.194	11.443
Impuesto diferido	201	1.012	-	-	-
Total Pasivo No Corriente	114.407	73.386	46.119	26.887	20.808
Total Pasivo	231.331	193.978	180.340	172.850	195.357
Capital Social	1.777	1.777	1.777	1.777	1.777
Reserva	916	916	916	916	916
Resultado acumulado proveniente de la adopción por primera vez de las N	7.347	7.347	7.347	4.786	4.786
Utilidades Disponibles	16.268	14.592	17.129	24.128	20.006
Total Patrimonio	26.308	24.632	27.169	31.607	27.485
Deuda Financiera	169.504	126.207	99.122	89.142	95.412
Corto Plazo	66.192	64.447	64.907	73.449	86.047
Largo Plazo	103.312	61.760	34.215	15.693	9.365
Estado de Ganancia y Pérdidas					
Ingresos Operacionales	420.758	429.331	460.216	513.666	523.678
(-) Costos de ventas	286.144	285.327	318.557	362.428	370.837
Utilidad Bruta	134.614	144.004	141.658	151.238	152.841
(-) Gastos operacionales	100.328	115.320	110.346	115.115	116.780
Utilidad Operativa	34.287	28.684	31.313	36.123	36.061
(-) Gastos Financieros	12.592	11.624	10.457	7.791	8.025
(+) Otros ingresos o pérdidas	598	2.844	2.490	2.797	1.154
Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Renta	22.293	19.904	23.347	31.129	29.189
(-) Participación de los trabajadores e Impuesto a la Renta	6.025	6.374	5.621	9.192	11.984
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	16.268	13.530	17.726	21.937	17.205
(-) Otros Resultados Integrales	-	1.062	(597)	226	-
Total Resultado Integral del Período	16.268	14.592	17.129	22.163	17.205

Fuente: Nestlé Ecuador S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Anexo 2: Margenes e Indicadores Financieros (Millas US\$)					
Nestlé Ecuador S.A.					
Margenes e Indicadores Financieros	Dic-11	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15
Márgenes					
Costos de Venta / Ingresos	68,01%	66,46%	69,22%	70,56%	70,81%
Margen Bruto (Utilidad Bruta / Ingresos)	31,99%	33,54%	30,78%	29,44%	29,19%
Gastos Operacionales / Ingresos	23,84%	26,86%	23,98%	22,41%	22,30%
Margen Operacional (U. Operativa / Ingresos)	8,15%	6,68%	6,80%	7,03%	6,89%
Gastos Financieros / Ingresos	2,99%	2,71%	2,27%	1,52%	1,53%
Margen Neto (U. Neta / Ingresos)	3,87%	3,40%	3,72%	4,31%	3,29%
Margen EBITDA (EBITDA Acumulado/Ventas)	9,56%	8,12%	8,35%	7,93%	7,88%
EBITDA y Cobertura					
Depreciación y Amortización	5.936	6.177	7.123	4.624	5.191
EBITDA (12 meses)	40.223	34.860	38.435	40.747	41.252
EBITDA (acumulado)	40.223	34.860	38.435	40.747	41.252
EBITDA (12 meses) / Gastos Financieros (12 meses)	3,19	3,00	3,68	5,23	5,14
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera Corto Plazo	0,61	0,54	0,59	0,55	0,48
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	0,24	0,28	0,39	0,46	0,43
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,17	0,18	0,21	0,24	0,21
Flujo Operativo / Gastos Financieros	0,84	3,91	4,21	4,49	0,98
Flujo Operativo (12 meses) / Deuda Financiera Corto Plazo	0,16	0,71	0,68	0,48	0,09
Flujo Operativo (12 meses) / Deuda Financiera	0,06	0,36	0,44	0,39	0,08
Solvencia					
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,51	0,62	0,74	0,84	0,89
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,49	0,38	0,26	0,16	0,11
Deuda Financiera / Patrimonio	6,44	5,12	3,65	2,82	3,47
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,73	0,65	0,56	0,52	0,49
Pasivo Total / Capital Social	130,20	109,17	101,50	97,28	109,95
Pasivo Total / Patrimonio	8,79	7,87	6,64	5,47	7,11
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	4,21	3,62	2,58	2,19	2,31
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	5,75	5,56	4,69	4,24	4,74
Deuda Financiera / Flujo Operativo (12 meses)	16,11	2,77	2,25	2,55	12,12
Pasivo Total / Flujo Operativo (12 meses)	21,99	4,27	4,10	4,94	24,82
Rentabilidad					
ROA (12 meses)	6,31%	6,68%	8,25%	10,84%	7,72%
ROE (12 meses)	61,84%	59,24%	63,05%	70,12%	62,60%
Liquidez					
Liquidez General	1,53	1,38	1,17	1,05	0,94
Prueba Acida	1,26	1,16	0,95	0,79	0,73
Capital de Trabajo	62.067	46.255	22.676	7.476	-10.656
Rotación					
Días de Cuentas por Cobrar	98	94	82	58	65
Días de Cuentas por Pagar Proveedores	42	48	54	39	42
Días de Inventarios	40	34	33	38	35
Ciclo de conversión de efectivo	96	80	61	57	59
Flujo de Efectivo					
Flujo Operativo	10.521	45.481	43.984	34.986	7.871
Flujo de Inversión	(14.413)	11.231	(5.341)	(6.583)	(12.310)
Flujo de Financiamiento	16.267	59.973	(41.304)	(18.596)	5.347
Saldo al inicio del período	13.064	19.022	15.761	13.100	22.907
Saldo al final del período	25.439	15.761	13.089	22.907	23.815

Fuente: Nestlé Ecuador S.A. / Elaboración: Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.

Atentamente,



Ing. Luis López
Gerente General
Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.



Eco. Fabián Uribe
Analista