

PCR-O-0395.2017

Quito, 01 de septiembre de 2017

Señores:

ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos

Atención:

Raquel Bastidas

Estimados Señores:

Ing. Luis López en mi calidad de Gerente General y como tal representante legal de la compañía Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., tengo el agrado de dirigirme a ustedes, con la finalidad de informar que nuestro Comité de Calificación de Riesgos en su sesión N° 101.2017, celebrado el día 29 de Agosto de 2017, acordó asignar la siguiente categoría al **Fideicomiso "Segunda Titularización de Flujos Nestlé - Ecuador"**, de acuerdo al siguiente detalle:

SERIE	CALIFICACION	MONTO US\$	PLAZO
A	AAA	20.000.000,00	1.080 días
B		15.000.000,00	1.800 días
C		35.000.000,00	2.520 días
D		4.000.000,00	2.520 días

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. 101-2017 celebrado el 29 de Agosto de 2017, con el análisis de la información financiera al 30 de Junio de 2017, 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”

Características:

SERIE	CALIFICACION	MONTO US\$	PLAZO
A	AAA	20.000.000,00	1.080 días
B		15.000.000,00	1.800 días
C		35.000.000,00	2.520 días
D		4.000.000,00	2.520 días

En Quito, a los 29 días del mes de Agosto de 2017



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: 101.2017	Fecha de Comité: 29 de agosto de 2017
Informe con Estados Financieros no auditados al 30 de junio de 2017	Quito, Ecuador
Fabián Uribe Artos	(593) 2 3331.573 furibe@ratingspcr.com

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

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 de 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 la Calificadora de Riesgos PACIFIC CREDIT RATING S.A. 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 PCR decidió mantenerla calificación de "AAA" a los Valores correspondientes al "Fideicomiso "Segunda Titularización de Flujos Nestlé - Ecuador". La calificación considera la excelente capacidad del patrimonio autónomo para generar flujos, efectuar provisiones, pagar los pasivos financieros, además de cumplir con los mecanismos de garantía inherentes a la estructura. Por su parte, el originador presenta un sólido posicionamiento en el mercado una alta diversificación de los productos y estabilidad en márgenes. A la fecha de corte, el saldo de capital de la presente titularización representa el 8,11% del total; el último dividendo será cancelado en noviembre de 2017, por lo que el presente informe constituye la última revisión de la calificación del instrumento.

Riesgos Previsibles

- Volatilidad en los precios de los commodities. Las principales materias primas que utiliza Nestlé Ecuador S.A., 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 S.A., produce y comercializa alimentos con valor agregado, 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.

Aspectos de la Calificación

La calificación de riesgo otorgada al instrumento considera la calidad y garantías de los flujos que forman parte del Patrimonio del Fideicomiso, la estructura del Fideicomiso Mercantil y la operatividad del mismo,

así como la capacidad del Originador para generar flujos dentro del proceso de Titularización. Se evaluaron los siguientes aspectos:

- **Entorno Macroeconómico:**

La economía ecuatoriana se define como primaria exportadora con poca diversificación de industrias, además de la dolarización con la rigidez propia en política monetaria. Los últimos años se han caracterizado por un importante impulso del gobierno mediante gasto público lo que generó una aparente estabilidad en los niveles de crecimiento económico y a la vez se tradujo en la mejora de varios indicadores sociales como los niveles desempleo y pobreza. El gasto público, se ha visto impactado ante la caída de los precios del petróleo, provocando un menor dinamismo en la economía y que ha sido compensado con mayor endeudamiento. El gobierno ha realizado emisiones de bonos y ha recurrido al financiamiento bilateral o multilateral específicamente con China, opciones complicadas y costosas si se considera el (EMBI), y la calificación de riesgo soberano, que se ubica en (B-) aún considerado en grado especulativo.

Por otro lado, el sector privado y específicamente el exportador, adicional a la caída del precio del petróleo, se ha enfrentado a la apreciación del dólar, lo que le resta competitividad en los mercados internacionales. A esto se le suma que la fase de crecimiento de la economía estuvo dada vía demanda agregada por el gasto público, mas no por incrementos en la productividad y en caso de haberlas realizado, sus rendimientos se materializaran en el mediano y largo plazo, lo que coloca en una situación menos favorable a la producción nacional frente a otros competidores.

El sector exportador también se enfrenta a la caída del mercado ruso, que es el principal destino de las exportaciones no petroleras, y la desaceleración del principal financista del mundo (China). Ante lo cual Ecuador debería fortalecer las relaciones comerciales con Estados Unidos, su principal socio comercial que absorbe alrededor del 30% de las exportaciones, Así también, el país firmó un Acuerdo Comercial con la Unión Europea, que se espera impulsen las exportaciones.

Para el 2016 el BCE estima un decrecimiento de 1,7%, entre otros factores que se menciona es "la apreciación del dólar, la devaluación de las monedas de países vecinos, la importante caída del precio del crudo, la significativa reducción del ingreso por exportaciones, así como los pagos por contingentes legales y la enorme afectación y pérdidas sufridas por el terremoto del mes de abril".

Por su parte, el sector financiero del Ecuador no se mantuvo al margen de las condiciones económicas, ya que durante 2015 los depósitos de los agentes económicos presentaron una tendencia decreciente, en total salieron USD 3.18 billones del sistema bancario, lo cual produjo que la oferta monetaria se acople a un nuevo entorno macroeconómico. Como consecuencia, a nivel sistémico, existió desaceleración en la generación de cartera de crédito mediante políticas crediticias más estrictas, con el objetivo de preservar la liquidez, solvencia y controlar la calidad de la cartera. Para finales del 2016 el contexto es diferente, y que se presenta un sistema financiero con altos niveles de liquidez y condiciones atractivas para los sectores productivos, no obstante la demanda de crédito no se reactiva.

- **Situación del Mercado de Valores:**

El mercado de valores, como alternativa de financiamiento, no se ha logrado desarrollar, ya que en mayor medida se ofertan títulos de renta fija y solamente en mercado primario, esto explicado por la competencia de las instituciones financieras, la falta de productos adecuados y la falta de cultura del inversionista. En el año 2016 el monto negociado entre las bolsas de Quito y Guayaquil fue de US\$ 8.223,77 millones, que significó un crecimiento del 62,94%, crecimiento dinamizado por las emisiones del Sector Público principalmente. La participación fue de 30,24% de negociaciones del sector privado (principalmente Certificados de Depósito, Papel Comercial y Obligaciones) y 69,76 % de valores del sector público (principalmente Certificados de tesorería y Certificados de Inversión)¹.

- **Análisis de la Industria:**

En la actualidad, la industria alimenticia constituye un aporte importante al sector manufacturero, por ende al Producto Interno Bruto (PIB). En el año 2016, la industria manufacturera decreció -0,5% y su aporte al PIB fue 11,68% (Según las últimas cifras disponibles).

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

¹Bolsa de Valores de Quito, disponible en:<http://www.bolsadequito.info/estadisticas/informacion-estadistica/>.

detallistas. Los gastos en alimentos y bebidas constituyen los más altos por parte de los hogares ecuatorianos, lo que, 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.

Marco regulatorio de la Industria: La volatilidad del precio por litro de leche ha sido regulada mediante Acuerdo Ministerial Nro. 394, en el cual se estipula que toda persona natural o jurídica que adquiera leche cruda están obligados a pagar en finca y/o centro de acopio el precio de sustentación al productor de 52,40% del precio de venta al público (PVP) vigente del litro de leche UHT en funda a nivel nacional mas componentes, calidad higiénica y calidad sanitaria.

El 2017 será un año importante para Ecuador en lo que se refiere la exportación de sus productos. Con la entrada en vigencia del acuerdo comercial con la Unión Europea, desde el 1 de enero de 2017, el país tiene la oportunidad de exportar sus productos agrícolas y no agrícolas, entre ellos los lácteos, a 28 países europeos.

- **Perfil y Posicionamiento del Emisor:**

Nestlé Ecuador S.A., es una Compañía con más de 50 años de experiencia en el mercado nacional, es subsidiaria de Nestlé S.A. (Suiza), que es la compañía más grande del sector alimenticio a nivel mundial, con una calificación de deuda en el largo plazo de "AA" (rating otorgado por una firma autorizada internacionalmente). La actividad de Nestlé Ecuador consiste en comercializar principalmente en el mercado ecuatoriano productos alimenticios tales como productos lácteos, infantiles, dietéticos, culinarios, chocolates y derivados del cacao, café solubles, galletería, wafers, bebidas instantáneas, bebidas líquidas y alimentos para mascotas. El 85% del volumen de ventas es producido por Nestlé Ecuador S.A. o empresas relacionadas (Ecuajugos S.A. que produce lácteos e Industrial Surindu S.A. que produce galletas). El resto son productos importados de relacionadas. Finalmente, la empresa cuenta con 1439 empleados.

Nestlé Ecuador S.A. mantiene liderazgo en muchos de los mercados donde compete, como: café instantáneo, bebidas instantáneas, leche en polvo, caldos concentrados, sopas y cremas. Su competencia por segmento de mercado es Reyleche, Indulac, Pasteurizadora Quito (Lácteos), Quaker (Bebidas), Colcafé, Buendía (Café), La Universal, Nacional de Chocolates, Kraft (Chocolates), Kraft, Nabisco (Galletas), Kellogs (Cereales), Pronaca (PetCare).

- **Estrategias:**

La estrategia de Nestlé Ecuador S.A. se basa en conceptos de Nutrición, Salud y Bienestar con la innovación de productos, la inversión en tecnología y eficiencia en costos, del mismo modo, la Compañía se ha enfocado en fortalecer la imagen de la empresa y de sus marcas en el mercado nacional mediante la publicidad. Asimismo, la estrategia comercial busca optimizar los canales de venta y la red de distribución en busca de mayor cobertura geográfica para la venta de productos nuevos y tradicionales.

- **Gobierno Corporativo**

Producto del análisis efectuado, PCR considera que la empresa Nestlé Ecuador S.A. tiene un nivel de desempeño sobresaliente (Categoría GC1, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo.

Nestlé Ecuador S.A. es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima de acuerdo a la normativa local. El capital social de la empresa es US\$ 1.776.760 con una mayor parte accionaria de Nestlé S.A. domiciliada en Suiza (Ver Anexo 01). Los accionistas de la misma clase tienen los mismos derechos. La empresa también cuenta con un área formalmente designada para la comunicación con los accionistas, que es el departamento de asuntos legales. Los accionistas pueden introducir puntos en la agenda de la Junta general de Accionistas, siguiendo un procedimiento formal, el mismo que se encuentra establecido en el Estatuto Social. La empresa cuenta con una política de información, la que se encuentra establecida en la Política de comunicación corporativa 2012. Finalmente, se cuenta con un auditor interno que reporta al Country Controller F&C. Por otro lado, la empresa elabora y difunde un informe de gobierno corporativo a sus principales grupos de interés mediante impresiones y distribución, así como por medio de la página corporativa de Nestlé y a través de Medios de comunicación y redes sociales.

Los miembros de la plana gerencial de Nestlé Ecuador S.A. 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.

Los Principios Corporativos Empresariales de Nestlé Ecuador S.A. constituyen la base de la cultura de la empresa. Estos principios han construido su negocio basándose en 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. A nivel global, Nestlé S.A. 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 línea con este manifiesto, Nestlé S.A. 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, Abastecimiento Responsable, Sostenibilidad Medioambiental y Derechos Humanos con miras a orientar sus esfuerzos de forma más precisa y eficiente.

- **Responsabilidad Social**

Producto del análisis efectuado, PCR considera que la empresa Nestlé Ecuador S.A. tiene un nivel de desempeño sobresaliente (Categoría RSE1, donde RSE1 es la máxima y RSE6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial.

A la fecha de corte de la información la empresa realizó un proceso formal de identificación de grupos de interés que se componen principalmente por accionistas y colaboradores. Así mismo, realiza algunas acciones orientadas a promover la eficiencia energética mediante la política de sostenibilidad ambiental 2013, sistema de gestión ambiental de Nestlé 2008 y requerimientos ambientales de Nestlé 2008. De la misma forma, se promueve el reciclaje mediante una política de sostenibilidad ambiental 2013, compromiso de Nestlé con la sociedad 2013 y programa ambiental consciente. En el caso de programas y políticas que promuevan el consumo racional del agua, éstos se encuentran enmarcados en los programas ya mencionados. Además de realizar estas acciones para optimizar el uso de recursos naturales, la empresa también realiza una evaluación ambiental de los proveedores.

Con relación al aspecto social, Nestlé Ecuador S.A., promueve la igualdad de oportunidades con base en los siguientes programas: Propósitos y valores de Nestlé 2017, Código de Conducta 2007 y Principios Corporativos 2010. La empresa también promueve la erradicación del trabajo infantil donde en concordancia con el enfoque de Nestlé de cero tolerancia al trabajo infantil desde el año 2017, Nestlé Ecuador S.A. ejecuta el programa Crecer y Soñar enfocado en prevenir el trabajo de niños, niñas y adolescentes en su cadena de valor; a través de la promoción de los derechos humanos, los derechos de los niños, niñas y adolescentes. Por otro lado, se verificó que la empresa otorga todos los beneficios de ley a sus trabajadores y familiares. Finalmente, la empresa cuenta con programas de participación en la comunidad, tales como Programa Nestlé Niños Saludables 2008, Programa Sembremos Agua 2012 y la iniciativa Niños Saludables 2016.

- **Calidad de Activos:**

Los activos de la empresa presentan un desempeño adecuado. Para comenzar, a la fecha de corte de la información (jun-2017), los activos registraron un valor de US\$ 207,43 millones, de los cuales, la mayor proporción se ubicó como parte de activos de corto plazo (70,93%), mientras que el restante (29,07%) corresponde a activos de largo plazo. El activo de la empresa se financió en su mayor parte con pasivo (92,64%), mientras el restante se sustenta con recursos propios.

De forma individual, la propiedad planta y equipo es la cuenta más representativa de Nestlé Ecuador S.A., con un 27,89%; es necesario mencionar que ésta es una estructura que se ha mantenido y es inherente a la actividad económica de la empresa.

El siguiente componente corresponde a la cartera, la misma que se caracteriza por ser de buena calidad y no representar algún impacto en el perfil general de riesgos de la empresa. En este sentido, las cuentas por cobrar comerciales significan 18,72% del perfil de activos, es cartera con una baja morosidad (cartera por vencer 94,42%), y se encuentra atomizada en varios participantes del mercado. Adicionalmente, las rotaciones de las cuentas se han mantenido alrededor de un promedio histórico de 5,26 veces; cifras similares a las observadas en el periodo interino (5,77 veces).

Así también, la empresa realiza operaciones con empresas relacionadas lo que da origen a cuentas por cobrar a relacionadas, éstas tienen un nivel de representatividad del 19,32%. Las cuentas forman parte constitucional de la operatividad de la empresa y se caracterizan por ser préstamos de corto plazo y que devengan rendimiento.

Finalmente, al igual que los componentes anteriores, el inventario ha mostrado un comportamiento adecuado. A junio de 2017, el inventario significa un 16,62% del perfil de activos. El inventario refleja un

alto número de rotaciones durante el periodo de análisis. Por ejemplo, el promedio histórico de rotaciones se ubicó en 10,92 veces, mientras que en el periodo interanual fue de 9,17 veces.

- **Pasivos:**

La empresa se caracteriza por financiarse de forma significativa con pasivo y específicamente con apalancamiento financiero. A la fecha de corte, el pasivo registró US\$ 192,16 millones, de los cuales, la mayor parte se ubica en el corto plazo (77,01%), y el restante (22,99%) pertenece a pasivo de largo plazo. La deuda financiera de la empresa suma US\$ 104,22 millones que implican más de la mitad del pasivo (54,24%). Esta deuda se ubica mayormente en el corto plazo (77,02%) diversificada entre instituciones financieras y mercado de valores. Por otra parte, el promedio simple de las tasas de interés de los pasivos con el sistema financiero se ubicó en 6,38%, que es relativamente baja en comparación de las tasas activas del sistema financiero nacional.

Nestlé Ecuador S.A., hace uso de varias alternativas en el sistema financiero y el mercado de valores, particular que se valora de forma positiva dado el alto nivel de apalancamiento financiero. Además, se debe mencionar que cuenta con el soporte integral de la Casa Matriz.

En lo que se relaciona las cuentas por pagar a proveedores, éstas registran US\$ 18,36 millones y significan el 9,55% del pasivo. Las cuentas corresponden en su mayor parte a proveedores nacionales y en menor medida a proveedores del exterior. Para finalizar, se debe mencionar que la empresa se encuentra al día en el pago de sus obligaciones en el sistema financiero nacional y al mercado de valores.

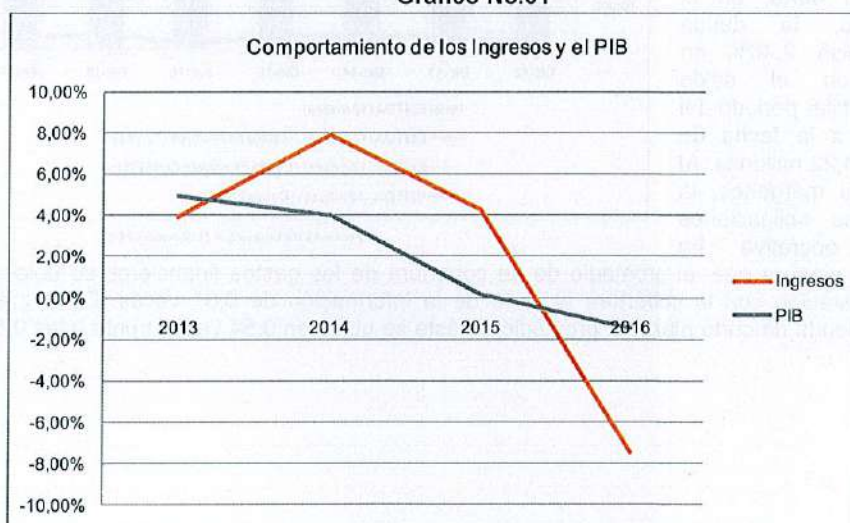
- **Soporte Patrimonial:**

Nestlé Ecuador S.A. tiene como su principal accionista con el 99,99% de las acciones a Nestlé Suiza S.A. A la fecha de corte de la información, el patrimonio se ubicó en US\$ 15,27 millones; de éste total, el patrimonio presenta como sustento las utilidades disponibles (51,03%) seguido del resultado acumulado proveniente por NIIFs (51,03%), y por el capital social (11,63%). Para concluir, es necesario mencionar que la política de la empresa es el reparto del cien por ciento de las utilidades, también indicar que durante el periodo de análisis no se ha observado capitalizaciones.

- **Desempeño Operativo:**

Los ingresos de Nestlé Ecuador S.A., han presentado una relación significativa con la producción de la economía (PIB). Es así que el nivel de correlación entre estas dos variables es del 95,31% durante el periodo que comprende el análisis. Lo anterior, se puede evidenciar, al observar que en los primeros años de análisis, el crecimiento de los ingresos es pronunciado, al igual que el crecimiento del PIB, por otra parte, en los últimos años se observa una fase de desaceleración y posterior contracción, aunque en el caso de la empresa éste es más pronunciado. En el periodo interanual, los ingresos registraron un valor de US\$ 227,63 millones que engloba un crecimiento interanual de 0,28%.

Grafico No.01



Fuente: Nestlé Ecuador S.A./Elaboración: PCR

Por otro lado, una de las características que más han marcado a la empresa es la estabilidad en los márgenes, lo que es un factor que se valora positivamente ante la previsibilidad de la capacidad de pago, sobre todo considerando la magnitud del apalancamiento financiero.

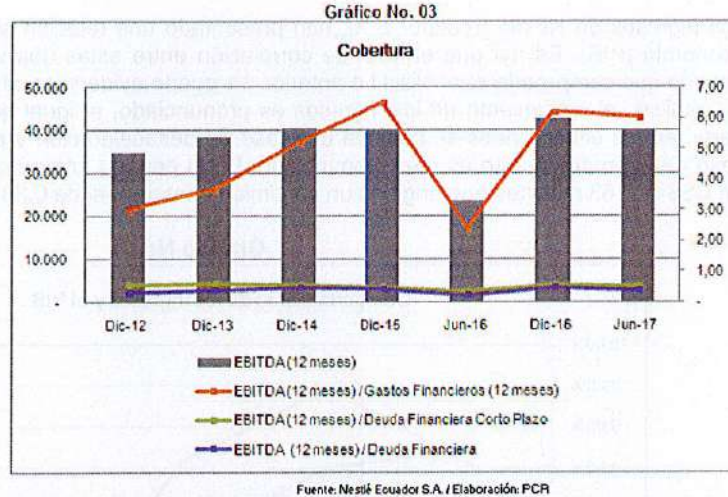
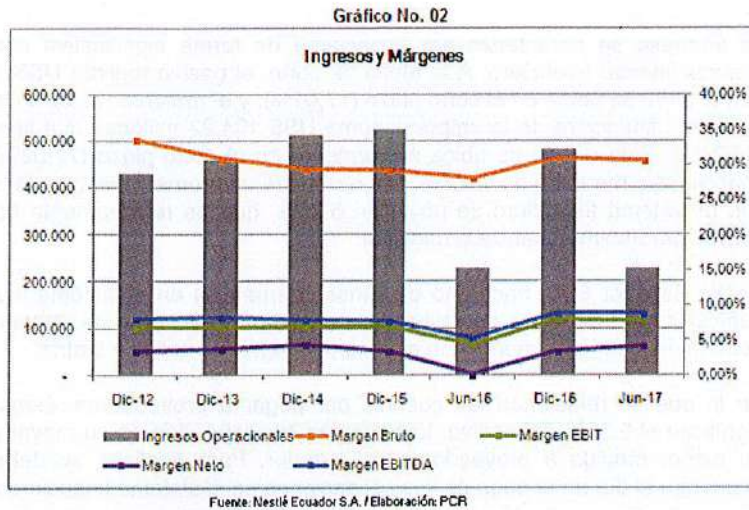
Por ejemplo, el margen bruto promedio de los últimos cinco años se ubicó en 30,77%, en comparación con el margen interanual de 30,57%. De igual forma, el margen promedio EBIT histórico se encuentra en 7,07% en comparación con el

porcentaje de junio de 2017 (7,68%). Algunas de las medidas ejecutadas por la empresa son el fortalecimiento del área comercial y control tanto de costos como de gastos.

Finalmente, por metodología se anualiza la utilidad de la empresa, de forma que considerando el comportamiento del primer semestre del año se proyecta una rentabilidad significativamente más atractiva, no obstante se esperaría un comportamiento cercano al promedio histórico tanto para rentabilidad de activos y patrimonio, sobre todo si se toma en cuenta la estabilidad de los márgenes de la empresa.

• Cobertura con EBITDA:

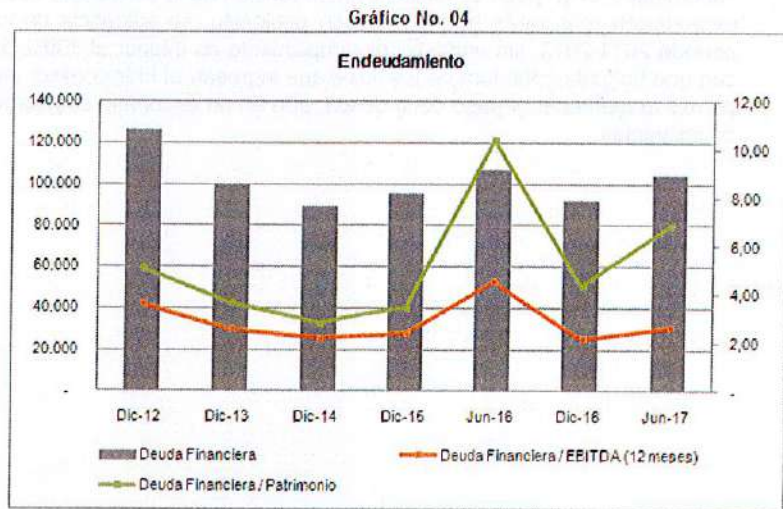
Durante el período de análisis, la generación de EBITDA ha mostrado un comportamiento variable. A la fecha de corte de la información, el EBITDA proyectado se ubicó en US\$ 39,98 millones, los que encierran un crecimiento interanual de 69,61%. Por su parte, en el periodo interino, la deuda financiera decreció 2,46% en comparación con el saldo acumulado de similar periodo del año anterior, y a la fecha de corte es US\$ 104,22 millones. Al igual que en los márgenes, la cobertura de las obligaciones con generación operativa ha sido estable. De manera que, el promedio de de cobertura de los gastos financieros se ubicó en 4,91 veces, en comparación con la cobertura al corte de la información de 6,01 veces. En el caso de la cobertura de la deuda de corto plazo, el promedio de ésta se ubicó en 0,54 veces frente a las 0,50 veces de junio de 2017.



- **Endeudamiento:**

Tradicionalmente, el apalancamiento de la empresa ha sido alto, el mismo que se ve manejado de forma eficiente con los niveles de generación operativa. La deuda se explica por la política de repartir dividendos y también por las inversiones que se realiza.

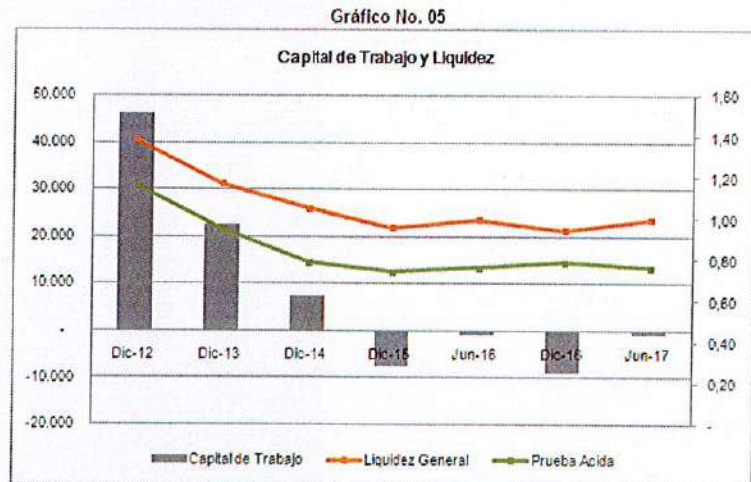
Bajo este escenario, durante los últimos cinco años, el apalancamiento promedio de la empresa registró un valor de 7,25 veces, en relación a las 12,58 veces que registra a junio de 2017. Además, el tiempo promedio en el que la empresa podría cancelar la deuda financiera con su generación operativa es de 2,59 años, tiempo que es muy cercano al observado en junio de 2017 (2,61 años).



Fuente: Nestlé Ecuador S.A. / Elaboración: PCR

- **Liquidez y Flujo de Efectivo:**

La liquidez general promedio de la empresa se ubicó en un promedio de 1,10 veces; cabe mencionar que durante los últimos años la liquidez ha mostrado una tendencia hacia la unidad, es así que a junio de 2017, la liquidez general se ubicó en 0,99 veces. Este comportamiento se debe a lo mencionado anteriormente en relación al peso de la deuda financiera. Por su parte, la prueba ácida en junio de 2017 fue de 0,76 veces, a diferencia de su promedio de 0,89 veces. De igual forma, el capital de trabajo ha disminuido y en los últimos periodos ha sido negativo; a junio de 2016, el capital de trabajo negativo fue por US\$ 857 millones.



Fuente: Nestlé Ecuador S.A. / Elaboración: PCR

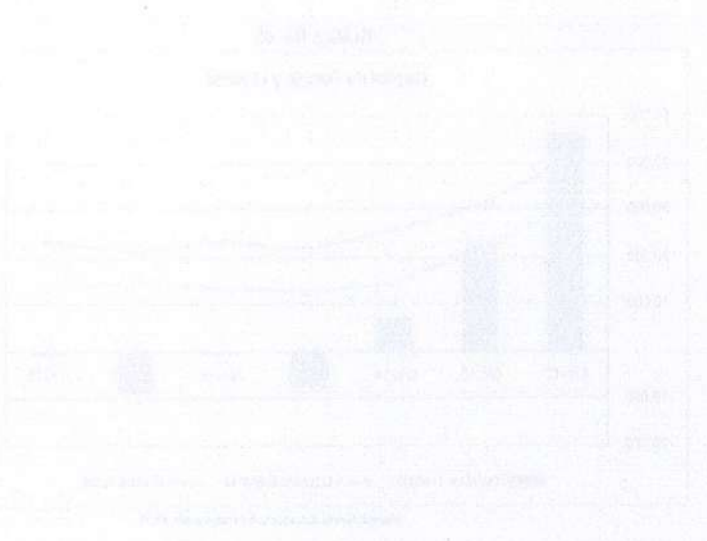
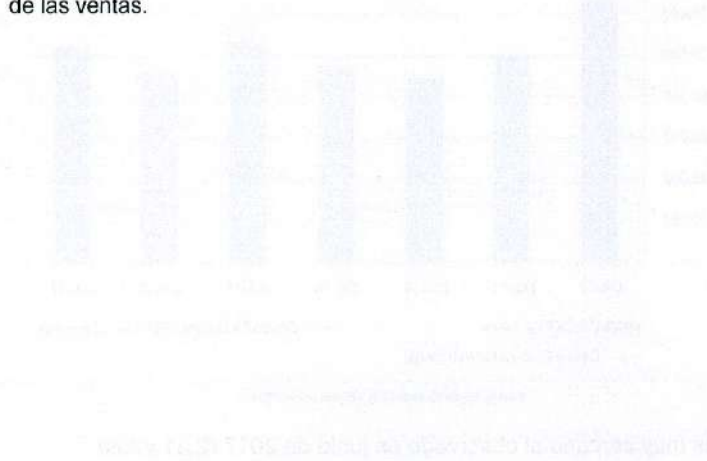
Finalmente, la empresa reflejó un flujo operativo negativo por US\$ 15,09 millones, además, de un saldo positivo por actividades de inversión por US\$ 1,18 millones, también se observa varios movimientos significativos en las actividades de financiamiento que cierran con un efectivo por financiamiento negativo por US\$ 4,04 millones. Estos componentes se ven equiparados con el efectivo de inicio de año de US\$ 41,58 millones. Con lo que el saldo de efectivo a la fecha de corte fue de US\$ 23,63 millones.

- **Situación de la Titularización de Flujos:**

Nestlé Ecuador S.A. cedió 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% de las ventas locales, excluida

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 año 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. 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.



Instrumento Calificado

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 01: 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:	Profilegal					
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: PCR

Patrimonio Autónomo Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos Nestlé Ecuador

PCR considera adecuada la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo y la cesión irrevocable del derecho de cobro, los cuales se encuentran definidos en la escritura de constitución del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Segunda titularización de flujos Nestlé", que 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%.

Como parte del derecho de cobro también se considera 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.

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 junio de 2017, el Fideicomiso ha cancelado la Serie A y la Serie B. El valor total pagado por parte del Fideicomiso ascendió a US\$ 67,99 millones de capital y US\$ 19,82 millones de intereses. Adicional, los dividendos del 12 de agosto de 2017 (post fecha de corte) se pagaron en tiempo y forma.

Cuadro 02: Pagos (US\$)					
Serie	Capital	Capital Pagado	Interés	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	31.496.952,49	12.204.278,90	43.701.231,39	3.503.047,51
Serie D	4.000.000,00	1.500.000,00	1.946.870,20	3.446.870,20	2.500.000,00
Total	74.000.000,00	67.996.952,49	19.821.478,23	87.818.430,72	6.003.047,51

Fuente: Nestlé Ecuador S.A. / Elaboración: PCR

Generación de Flujos

PCR considera que 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 la titularización y con las provisiones en forma oportuna y suficiente.

A junio de 2017, las recaudaciones del presente fideicomiso registraron US\$ 583,69 millones, mientras que las restituciones fueron US\$ 471,7 millones, de acuerdo al siguiente cuadro:

Cuadro 03: 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
2016	60.258.882,81	60.258.882,81	28.038.737,35	32.220.145,46
Jun-17	29.578.544,26	29.578.544,26	25.963.444,69	3.615.099,57
Total	1.241.863.902,61	583.690.534,16	471.684.678,38	112.005.855,78

Fuente: Anefi S.A. / Elaboración: PCR

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 cuadro.

Para el análisis de las proyecciones se puede separar en dos momentos: el primero, al observar las proyecciones reales frente al escenario pesimista se identifica un cumplimiento superior al 100% en los tres primeros años de vigencia de la titularización.

En una segunda parte, a partir del año 2014 los flujos no superan el 100%, pero este se mitiga con la holgada cobertura de los flujos en relación a los dividendos, aún en un escenario estresado.

Cuadro 04: Recaudación frente a Proyección			
Año	Escenario Pesimista	Recaudación	Recaudación/Escenario Pesimista
		31.016.377,54	
2011	76.007.321,00	99.756.791,48	131,25%
2012	82.194.749,00	93.865.513,66	114,20%
2013	88.382.173,00	103.657.223,35	117,28%
2014	94.569.603,00	85.809.812,41	90,74%
2015	100.757.030,00	79.747.388,65	79,15%
2016	106.944.458,00	60.258.882,81	56,35%
2017	108.612.062,00	(Jun-17) 29.578.544,26	27,23%
Total	657.467.396,00		

Fuente: Anefi S.A. / Elaboración: PCR

Cuadro 05: Cobertura Flujos (US\$)			
Año	Flujos entregados al Fideicomiso	Dividendos Pagados	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	60.258.882,81	7.442.333,72	8,10
Ene-Jun 17	29.578.544,26	3.721.166,86	7,95

Fuente: Anefi S.A. / Elaboración: PCR

Mecanismos de Garantía²

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

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

²Contrato del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos Nestlé Ecuador"

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 y se dará el 12 de noviembre del 2017.

PCR considera aceptable la calidad del mecanismo de garantía (Subordinación de la Emisión), así como su cobertura frente al índice de desviación. La subordinación de la emisión cubre al menos en 1,5 veces el índice de desviación en cada uno de sus periodos, como consta 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
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: PCR

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.

A junio de 2017, no se ha hecho uso de este mecanismo de garantía.

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 se activa si 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 baja de cuatro punto veinticinco veces. A junio de 2017, no se ha hecho uso de este mecanismo.

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.

El balance del Fideicomiso no presenta aspectos que podrían considerar como de riesgo. El total de activos registran un valor de US\$ 13,09 millones, los cuales se ubican en su totalidad en el corto plazo debido a que la deuda y por ende el fideicomiso termina de cancelarse en noviembre del presente año. Los instrumentos que se encuentran invertidos se ubican en escala de inversión por lo que no representan algún aporte al perfil general de riesgos. También, las cuentas por cobrar son de buena calidad por la sólida posición del originador.

Por su parte, el pasivo registró US\$ 6,09 millones. De similar forma que en el activo, la mayor parte del pasivo es de corto plazo y corresponde a la parte proporcional por pagar de la deuda colocada con vencimiento en noviembre del presente año.

Cuadro 06: Estados Financieros al 30 de junio de 2017	
Balance General	
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	38
Activos Financieros	13.059
Activo Corriente	13.097
Derechos de Cobro del Originador	0
Activo no Corriente	0
Total de Activos	13.097
Porción Corriente de Valores Emitidos	6.072
Otras Obligaciones Corrientes	5
Otros Pasivos Corrientes	3,71
Pasivo Corriente	6.081,01
Porción no Corriente de Valores Emitidos	4,67
Pasivo no Corriente	4,67
Pasivo Total	6.086
Patrimonio	7.343
Patrimonio Total	7.343
Estado de Resultados	
Total de Ingresos	20
Total de Gastos	351
Total de Ingresos menos Gastos	(331)

Fuente: Anefi S.A. / Elaboración: PCR

Punto de equilibrio³

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.

Activos Libres de Gravamen

Adicional, PCR ha recibido por parte del Originador el certificado de activos libres de gravamen al corte al 30 de junio de 2017. Las emisiones en circulación presentaron una relación porcentual del 23,43% frente a la garantía general, por lo que cumple con lo establecido por Ley (los activos libres de gravamen son US\$ 185,56 Millones).

Asamblea de inversionistas y Comité de Vigilancia

La última reunión del comité de vigilancia se llevó a cabo el 28 de julio de 2016. En esta fecha, el Comité de Vigilancia del Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos Nestlé Ecuador conoció y aprobó los siguientes puntos: i) Estados Financieros del Fideicomiso al 30 de junio del 2016, Informe de Auditoría Externa del Fideicomiso al 31 de diciembre de 2015, Informe actualizado de la calificación de Riesgos, Rendición de Cuentas de la fiduciaria. A la fecha de corte no se ha vuelto a reunir dicho comité.

Fiduciaria o Agente de Manejo

PCR considera adecuada la estructura administrativa del Agente de Manejo, capacidad técnica, posicionamiento en el mercado y experiencia. El Agente de Manejo del presente Fideicomiso es ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos, Administradora, antes Administradora de Fondos y Fideicomisos Profundos 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

³Contrato del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos Nestlé Ecuador"

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 Profundos S.A. (actualmente ANEFI S.A.) posee conocimiento teórico y práctico en el tema de estructuración de esquemas fiduciarios.

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.

Metodología utilizada

- Manual de Calificación de Riesgo-PCR

Información utilizada para la Calificación

- Perfil de la Empresa (Reseña histórica)**
- Información Económica Financiera**
 - Estados Financieros de Nestlé Ecuador S.A. para los periodos 2012, 2013 y 2014, auditados por la firma KPMG DEL ECUADOR CIA. LTDA., que se presentan sin salvedades, mientras que para los años 2015 y 2016 la firma auditora fue Price WaterhouseCoopers del Ecuador Cia. Ltda., que se presentan sin salvedades. Además, la información interna con corte a junio de 2016 y junio de 2017.
- Estructura de titularización**
 - Contrato de Fideicomiso Mercantil Irrevocable
 - Contrato de Agente de Recaudo.
 - Informe de Estructuración Financiera.
 - Estados Financieros del Fideicomiso al 30 de junio de 2017 bajo NIIF.
 - Reglamento de Gestión.
 - Informe a los inversionistas.
 - Actas de Comités de Vigilancia.
- 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 08: Presencia Bursátil (US\$)					
Instrumento	Resolución Aprobatoria	Monto Autorizado	Monto Colocado	Saldo de capital a junio de 2017	Calificaciones
Papel Comercial	SCVS.IRQ.DR.V.2016.2826 23-Nov-16	50.000.000	50.000.000	50.000.000	PCR AAA (corte feb16)
VTC-Segunda-Nestlé Ecuador	Q.IMV.2010.4491 19-Oct-10	74.000.000	74.000.000	6.003.048	PCR AAA (corte dic16)
Total		124.000.000	124.000.000	56.003.048	

Fuente: Nestlé Ecuador S.A. / Elaboración: PCR

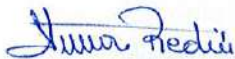
Hechos de Importancia

- El 12 de agosto del 2017 se vencieron los dividendos de la Serie C y la Serie D de la Segunda Titularización de Flujos de Nestlé Ecuador S.A., los mismos que se cancelaron en tiempo y forma.
- El 25 de agosto se realizó la cancelación del primer pago del papel comercial por US\$ 4,15 millones en tiempo y forma.

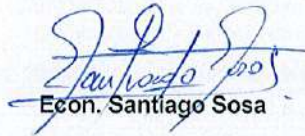
Relación con Empresas Vinculadas

Nestlé Ecuador S.A., históricamente ha registrado transacciones de compra y venta con empresas relacionadas. 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).

Miembros de Comité



Econ. Ximena Redín



Econ. Santiago Sosa



Econ. Delia Melo

Anexos

Anexo 01: 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	-	721.875,00	35.000.000,00	Cancelado
12-May-11	721.875,00	-	721.875,00	35.000.000,00	Cancelado
12-Ago-11	721.875,00	-	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	Cancelado
12-May-16	1.805.895,93	1.565.414,33	240.481,60	10.094.299,61	Cancelado
12-Ago-16	1.805.895,93	1.597.701,00	208.194,93	8.496.598,61	Cancelado
12-Nov-16	1.805.895,93	1.630.653,58	175.242,35	6.865.945,03	Cancelado
12-Feb-17	1.805.895,93	1.664.285,81	141.610,12	5.201.659,22	Cancelado
12-May-17	1.805.895,93	1.698.611,71	107.284,22	3.503.047,51	Cancelado
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: PCR

Anexo 02: 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	Cancelado
12-May-16	54.687,50	-	54.687,50	2.500.000,00	Cancelado
12-Ago-16	54.687,50	-	54.687,50	2.500.000,00	Cancelado
12-Nov-16	54.687,50	-	54.687,50	2.500.000,00	Cancelado
12-Feb-17	54.687,50	-	54.687,50	2.500.000,00	Cancelado
12-May-17	54.687,50	-	54.687,50	2.500.000,00	Cancelado
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: PCR

Anexo 03: Estructura Accionaria (US\$)		
Accionistas	Capital	Participación
Nestlé S.A.	1.776.714,00	100,00%
EnterprisesMaggi S.A.	46,00	0,00%
Total	1.776.760,00	100,00%

Fuente: Nestlé Ecuador S.A. / Elaboración: PCR

Anexo 04: Estado de Flujo de Efectivo (Miles US\$)	
Flujos de efectivo de las actividades de operación:	Jun-17
Efectivo recibido de clientes y otros	224.272
Efectivo pagado a proveedores y empleados	(231.155)
Efectivo utilizado en las actividades de operación	(6.884)
Impuesto a la renta pagado	(6.142)
Intereses pagados	(3.308)
Intereses ganados	1.236
Efectivo neto utilizado en las actividades de operación	(15.098)
Flujos de efectivo de las actividades de inversión:	
Adiciones de propiedad, planta y equipo	1.057
Resultados en otras inversiones	126
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión	1.183
Flujos de efectivo de las actividades de financiamiento:	
Proveniente de sobregiros bancarios	
Proveniente de préstamos bancarios	47.000
Cancelaciones de préstamos bancarios	(32.380)
Cancelaciones de préstamos de compañía relacionadas	
Proveniente Obligaciones bancarias (Titularización)	
Cancelaciones de Obligaciones bancarias (Titularización)	(3.363)
Dividendos pagados	(17.277)
Proveniente de Inversiones en Papel Comercial	1.975
Cancelación de Inversiones en Papel Comercial	
Efectivo neto provisto por las actividades de financiamiento	(4.045)
Disminución neto del efectivo y equivalentes de efectivo	(17.961)
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	41.590
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	23.629

Fuente: Nestlé Ecuador S.A. / Elaboración: PCR

Anexo 05: Balance General y Estado de Resultados (Miles US\$)							
Nestlé Ecuador S.A.							
Estados Financieros Individuales							
	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Jun-16	Dic-16	Jun-17
Balance General							
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	15.761	13.100	22.907	23.815	26.622	41.590	23.629
Otras inversiones	11.228	9.233	9.019	8.305	8.512	1.589	1.463
Cuentas por cobrar comerciales	51.882	42.988	34.880	50.239	43.060	37.444	38.828
Cuentas por cobrar relacionadas	60.373	61.661	48.162	42.926	38.411	39.168	40.075
Inventarios	26.604	29.164	38.127	36.448	35.475	25.053	34.467
Gastos pagados por anticipado	687	451	157	1.927	1.963	719	607
Otros Activos	312	301	188	170	180	8.732	8.061
Activo Corriente prueba ácida	140.243	127.733	115.313	127.381	118.767	129.242	112.665
Total Activo Corriente	166.847	156.897	153.439	163.829	154.241	154.294	147.132
Cuentas por cobrar a largo plazo	3.036	2.159	1.636	1.686	1.686	1.499	1.499
Propiedad Planta y Equipo	45.299	47.310	47.786	55.992	57.185	59.023	57.851
Intangibles	3.428	692	1.108	1.048	933	817	702
Otros Activos (Impuesto Diferido)	-	451	488	-	-	246	246
Total Activo No Corriente	51.763	60.612	51.018	58.726	59.804	61.586	60.298
Total Activo	218.610	207.509	204.458	222.555	214.045	215.880	207.430
Préstamos y obligaciones financieras	64.447	64.907	73.449	86.047	71.647	78.812	80.271
Cuentas por pagar comerciales	14.286	16.872	20.781	7.571	30.510	19.367	18.360
Cuentas por pagar a relacionadas	23.754	30.702	18.569	35.217	-	35.119	14.695
Impuestos a la renta por pagar	1.421	2.521	3.587	7.031	3.990	7.984	4.161
Otras cuentas por pagar	10.715	13.354	21.409	27.938	42.366	13.731	24.246
Beneficios de empleados	5.969	5.865	8.168	7.507	6.403	8.201	6.255
Total Pasivo Corriente	120.592	134.221	145.963	171.312	154.916	163.214	147.989
Préstamos y obligaciones financieras	61.760	34.215	15.693	9.365	35.202	13.021	23.951
Beneficios de empleados	10.614	11.904	11.194	11.522	11.902	16.610	17.237
Otros	1.012	-	-	2.797	1.758	1.837	2.981
Total Pasivo No Corriente	73.386	46.119	26.887	23.684	48.862	31.468	44.168
Total Pasivo	193.978	180.340	172.850	194.996	203.777	194.682	192.157
Capital Social	1.777	1.777	1.777	1.777	1.777	1.777	1.777
Reserva	916	916	916	916	916	916	916
Resultado acumulado proveniente de la adopción por primera vez de las NIIFs	7.347	7.347	4.788	4.786	4.786	4.786	4.786
Utilidades Disponibles	14.592	17.129	24.128	20.078	2.788	13.718	7.793
Total Patrimonio	24.632	27.169	31.607	27.858	10.267	21.198	15.273
Deuda Financiera	126.207	99.122	89.142	95.412	108.849	91.833	104.222
Corto Plazo	64.447	64.907	73.449	86.047	71.647	78.812	80.271
Largo Plazo	61.760	34.215	15.693	9.365	35.202	13.021	23.951
Estado de Ganancia y Pérdidas							
Ingresos Operacionales	429.331	460.216	513.666	523.678	227.003	480.367	227.633
(-) Costos de ventas	285.327	318.557	362.428	370.837	163.477	331.966	158.052
Utilidad Bruta	144.004	141.658	151.238	152.841	63.526	148.401	69.581
(-) Gastos operacionales	115.320	110.346	115.115	116.593	53.667	110.354	52.106
Utilidad Operativa	28.684	31.313	36.123	36.258	9.859	38.047	17.475
(-) Gastos Financieros	11.624	10.457	7.791	6.173	4.882	6.896	3.324
(+) Otros ingresos o pérdidas	2.844	2.490	2.797	-	1.178	(245)	1.238
Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Renta	19.904	23.347	31.129	30.085	6.154	30.906	16.386
(-) Participación de los trabajadores e Impuesto a la Renta	6.374	5.621	9.192	12.807	6.078	14.587	5.909
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	13.530	17.726	21.937	17.277	76	16.319	9.478
(-) Otros Resultados Integrales	1.062	(597)	226	611	-	-	-
Total Resultado Integral del Período	14.592	17.129	22.163	17.888	76	16.319	9.478

Fuente: Nestlé Ecuador S.A. /Elaboración: PCR

Anexo 06: Márgenes e Indicadores Financieros (Miles US\$)							
Nestlé Ecuador S.A.							
Márgenes e Indicadores Financieros	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Jun-16	Dic-16	Jun-17
Márgenes							
Costos de Venta / Ingresos	66,46%	69,22%	70,56%	70,81%	72,02%	69,11%	69,43%
Margen Bruto	33,54%	30,78%	29,44%	29,19%	27,98%	30,89%	30,57%
Gastos Operacionales / Ingresos	26,86%	23,98%	22,41%	22,26%	23,64%	22,97%	22,89%
Margen EBIT	6,68%	6,80%	7,03%	6,92%	4,34%	7,92%	7,68%
Gastos Financieros / Ingresos	2,71%	2,27%	1,52%	1,18%	2,15%	1,44%	1,46%
Margen Neto	3,40%	3,72%	4,31%	3,42%	0,03%	3,40%	4,16%
Margen EBITDA	8,12%	8,35%	7,91%	7,64%	5,19%	8,88%	8,78%
EBITDA y Cobertura							
Depreciación y Amortización	6.177	7.123	4.513	3.772	1.926	4.595	2.514
EBITDA (12 meses)	34.860	38.435	40.636	40.030	23.570	42.642	39.977
EBITDA (acumulado)	34.860	38.435	40.636	40.030	11.765	42.642	19.988
EBITDA (12 meses) / Gastos Financieros (12 meses)	3,00	3,68	5,22	6,48	2,41	6,18	6,01
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera Corto Plazo	0,54	0,59	0,55	0,47	0,33	0,54	0,50
EBITDA (12 meses) / Deuda Financiera	0,28	0,39	0,46	0,42	0,22	0,46	0,38
EBITDA (12 meses) / Pasivo total	0,18	0,21	0,24	0,21	0,12	0,22	0,21
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,62	0,74	0,84	0,88	0,76	0,84	0,77
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,38	0,26	0,16	0,12	0,24	0,16	0,23
Deuda Financiera / Patrimonio	5,12	3,65	2,82	3,46	10,41	4,33	6,82
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,65	0,55	0,52	0,49	0,52	0,47	0,54
Pasivo Total / Capital Social	109,17	101,50	97,28	109,75	114,69	109,57	108,15
Pasivo Total / Patrimonio	7,87	6,64	5,47	7,08	19,85	9,18	12,58
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	3,62	2,58	2,19	2,38	4,53	2,15	2,61
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	5,56	4,69	4,25	4,87	8,65	4,57	4,81
Rentabilidad							
ROA (12 meses)	0,68%	8,25%	10,84%	8,04%	0,07%	7,56%	9,14%
ROE (12 meses)	59,24%	63,05%	70,12%	64,91%	1,49%	76,98%	124,11%
Liquidez							
Liquidez General	1,38	1,17	1,05	0,96	1,00	0,95	0,99
Prueba Acida	1,16	0,95	0,79	0,74	0,77	0,79	0,76
Capital de Trabajo	46.255	22.676	7.476	-7.483	-675	-8.920	-857
Rotación							
Días de Cuentas por Cobrar	94	82	58	64	65	57	62
Días de Cuentas por Pagar Proveedores	18	19	21	7	34	21	21
Días de Inventarios	34	33	38	35	39	27	39
Ciclo de conversión de efectivo	110	96	75	92	70	64	81
Flujo de Efectivo							
Flujo Operativo	45.481	43.984	34.986	7.871	(5.208)	30.814	(15.098)
Flujo de Inversión	11.231	(5.341)	(6.583)	(12.310)	(2.393)	2.241	1.183
Flujo de Financiamiento	59.973	(41.304)	(18.595)	5.347	10.408	(15.281)	(4.045)
Saldo al inicio del período	19.022	15.761	13.100	22.907	23.815	23.815	41.590
Saldo al final del período	15.761	13.099	22.907	23.815	26.622	41.590	23.629

Fuente: Nestlé Ecuador S.A. / Elaboración: PCR

Atentamente,

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

Econ. Fabian Uribe
Analista