

Quito, 31 de octubre de 2018

Señora
Mariela Romero
Nestlé Ecuador S.A.
Presente.-

De nuestras consideraciones:

Adjunto, para su conocimiento, el informe que contiene la Calificación de la Tercera Emisión de Papel Comercial de Nestlé Ecuador S.A.

El objetivo de la calificación de riesgo es dar una opinión sobre el riesgo del incumplimiento en el pago de los valores por emitirse. La Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A., analizó los factores cuantitativos y cualitativos de los valores a emitir, la estructura de la emisión propuesta y el monto y la calidad de los resguardos para la vigencia de esta, los aspectos legales involucrados en toda la transacción y la capacidad de generar flujos dentro del proceso de emisión.

Adicional, se analizaron los estados financieros históricos con el fin de evaluar la gestión financiera de Nestlé Ecuador S.A., y las proyecciones establecidas para el período de vigencia de la emisión, además se analizó el contexto económico en el que se desenvuelve la misma.

La Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A. en Comité No. 159.2018 con fecha 31 de octubre de 2018, con base en los estados financieros internos e información adicional con corte al 31 de agosto de 2018, acordó con tres votos a favor y por unanimidad otorgar la calificación de "AAA" a la Tercera Emisión de Papel Comercial de Nestlé Ecuador S.A.

Aspecto o Instrumento Calificado	Calificación
Tercera Emisión de Papel Comercial de Nestlé Ecuador S.A.	AAA

Significado de la Calificación

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

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 acordó otorgar la calificación de "AAA" a la Tercera Emisión de Papel Comercial de la Compañía "Nestlé Ecuador S.A." La calificación se sustenta en la excelente capacidad de pago de Nestlé Ecuador S.A. soportado por la trayectoria y posicionamiento de liderazgo en la industria alimenticia. Todo esto, junto con sus estrategias comerciales, han permitido mantener estables los márgenes financieros aún en situaciones de stress. Pese a que la empresa tiene altos niveles de deuda, se mitiga por la importante generación de flujos EBITDA que se derivan de su diversificación de productos. La calificación considera el comportamiento variable de su patrimonio al repartir dividendos cada año, no obstante, la empresa cuenta con el soporte integral por parte de la Casa Matriz. Por último, la calificación reconoce la fianza solidaria otorgada por su relacionada con el fin de cumplir con el límite patrimonial establecido en la normativa, así como las proyecciones presentadas replicando su comportamiento histórico.

Instrumento Calificado

La Junta General Universal y Extraordinaria de Accionistas de la Compañía Nestlé Ecuador S.A., en sesión celebrada el 19 de septiembre de 2018, resolvió aprobar la realización de un tercer programa de papel comercial, por un monto total de US\$ 50.000.000,00, según el siguiente detalle que consta en la Circular de Oferta Pública:

Cuadro No. 01: Características de los Valores					
Emisor:	Nestlé Ecuador S.A.				
Monto de la Emisión:	US\$ 50.000.000,00				
Unidad Monetaria:	Dólares de los Estados Unidos de América				
Nota Aclaratoria	Las nuevas emisiones que se pongan en circulación en uso de la revolvencia propia del programa de emisión de papel comercial, estarán sujetas a las características propias de cada una de ellas, las cuales estarán descritas en el correspondiente Anexo a la circular de oferta pública conforme lo determina la Codificación de Resoluciones emitidas por el Consejo Nacional de Valores.				
Características:	Clase	Monto (US\$)	Plazo Programa	Plazo primera emisión	Tasa
	A	50.000.000,00	720 días	359 días	Cero Cupón
Valor Nominal de cada Título	Los títulos son desmaterializados y negociados en montos mínimos de US\$ 1,00.				
Pago de Capital:	El capital se amortiza al vencimiento.				
Fecha de Emisión:	El plazo del título corre a partir de la fecha de negociación de los mismos en las Bolsas de Valores, entendiéndose como fecha inicial de cálculo la fecha de la primera colocación primaria de cada Clase.				
Contrato de Underwriting:	El presente Programa de Papel Comercial tiene contrato de underwriting suscrito con fecha 24 de septiembre de 2018. La modalidad del contrato es del mejor esfuerzo y el underwriter es Mercapital Casa de Valores S.A.				
Rescates anticipados:	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el emisor y los obligacionistas, previo resolución unánime de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el artículo ciento sesenta y ocho (168) del Libro Dos del Código Orgánico Monetario y Financiero – Ley de Mercado de Valores. Las obligaciones que fueren readquiridas por el emisor, no podrán ser colocadas nuevamente en el mercado.				
Sistema de Colocación:	La colocación del presente Programa de Papel Comercial se realiza en el mercado bursátil.				
Agente Pagador:	DEPÓSITO CENTRALIZADO DE COMPENSACION Y LIQUIDACION DE VALORES DECEVALE S.A. El pago a los obligacionistas se realizará en la forma que estos instruyan al Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A., pudiendo ser transferencia a cuenta bancaria nacional o internacional o emisión de cheque.				
Estructurador Financiero, Legal y Agente Colocador:	Mercapital Casa de Valores S.A.				
Representante de los Obligacionistas:	AVALCONSULTING CIA. LTDA.				
Destino de los recursos:	La Junta General de Accionistas determina que los recursos provenientes de la presente emisión se destinen en un 100% (US\$ 50.000.000,00) a sustitución de pasivos de corto plazo con instituciones del sistema financiero nacional.				
Garantía:	Este Programa cuenta con la Garantía General de Nestlé Ecuador S.A. Adicionalmente cuenta con Garantía específica que consiste en una Fianza Mercantil Solidaria de la empresa Industrial Surindu S.A. por US\$ 35,00 millones, de conformidad con el artículo 9 del Capítulo I, Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, De Valores y Seguros, Libro II Mercado de Valores.				
Resguardos de ley:	Se determina al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor: 1.a) Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a 0,80 ¹ , a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores. 1.b) Los activos reales sobre los pasivos exigibles deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. 2) No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. 3) Mantener, durante la vigencia del programa, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 2 de la Sección I: Emisión y Oferta Pública de Valores, capítulo IV: Oferta Pública de Papel Comercial del Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, Tomo IX; misma que corresponde al Libro Dos del Código Orgánico Monetario y Financiero - "Ley de Mercado de Valores" y demás normas pertinentes.				

Fuente: Mercapital Casa de Valores S.A./ Elaboración: PCR

¹La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros autorizó al emisor a mantener este indicador tras verificar que corresponde al sector de la economía al que pertenece, y según lo permite la normativa.

Resumen Ejecutivo

- 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, cafés 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.
- 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).
- El comportamiento de los activos de Nestlé Ecuador S.A ha sido variable en el periodo analizado. En promedio (2013-2017) ha mostrado un decrecimiento promedio del 1,19%, mismo que se explica principalmente por la disminución anual del año 2017 de -9,14% (US\$ -19,72 millones) derivado de la variación en la cuenta de efectivo que se destinó para pagar sus fuentes de financiamiento. Pese a lo mencionado, en agosto 2018, se observa un crecimiento atípico del 26,15% (US\$ 51,29 millones) respecto al año 2017, ubicando a esta cuenta en su valor más alto del periodo de estudio con US\$ 247,44 millones de activos. Este crecimiento se explica principalmente por tres movimientos: cuentas por cobrar comerciales (US\$19,58 millones), propiedad planta y equipo (US\$ 15,43 millones) e inventarios (US\$ 14,85 millones). Por su parte, la empresa ha concentrado sus activos en la cuenta corriente dado el giro de negocio en el que se encuentra inmerso, a la fecha de corte se distribuye 68,06% en el activo corriente y 31,94% en el no corriente. La financiación del total de activos corresponde principalmente a pasivos con 90,65% y la diferencia con recursos propios.
- La deuda financiera a la fecha de corte registra un valor de US\$ 77,53 millones, siendo menor a su promedio de los últimos 5 años (US\$ 90,35 millones). Esta deuda se concentra en el corto plazo con una representatividad del 71,92% (US\$55,76 millones). Dicho esto, el rubro de deuda se distribuye en el papel comercial que vence en noviembre del presente año con US\$ 50,00 millones, adicional, obligaciones con bancos locales de corto plazo por US\$5,80 millones y US\$ 21,77 millones de largo plazo. La nueva deuda de papel comercial se destinará a la sustitución de pasivos de corto plazo con instituciones financieras.
- El comportamiento del patrimonio de la empresa ha sido variable, pese a que las cuentas de capital social y reservas se han mantenido constantes. La razón de las fluctuaciones de este rubro se explica totalmente por las utilidades disponibles. A la fecha de corte el patrimonio registra un valor de US\$23,12 millones, mientras que su promedio de los últimos 5 años ha sido de US\$28,21 millones. El patrimonio tuvo una disminución en su tamaño por la repartición de dividendos, este movimiento denota una variación de -30,97% respecto a diciembre 2017. El patrimonio está compuesto por utilidades disponibles con 67,66%, seguido por resultados acumulados con 20,70%, capital social con 7,68% y reservas con 3,96%.
- Los ingresos de Nestlé Ecuador S.A., están correlacionados con el comportamiento de la coyuntura económica del país. En este sentido, la empresa tuvo ingresos crecientes hasta el año 2015 (crecimiento promedio 6,78%). Para el siguiente año 2016, la empresa tuvo una contracción del 8,27%, acompañando el comportamiento de la industria que se vio afectado por la desaceleración en el consumo de los agentes económicos. No obstante, para el 2017, la empresa muestra signos de recuperación creciendo en 1,18% respecto a periodo similar anterior y para agosto 2018 el crecimiento interanual es de 0,34% llegando a un valor de US\$ 311,21 millones. El emisor tiene previsto cerrar el año con US\$498,00 millones, pues históricamente el emisor ha tenido ventas más pronunciadas en el segundo semestre del año.
- En cuanto al margen de costos, el promedio histórico se ha mantenido en 69,49%, en agosto 2018 se ubica en el valor más bajo de los últimos 5 años con 67,94%, mejorando su margen bruto hasta 32,06% (promedio: 30,51%). Adicionalmente, el margen de los gastos operativos disminuyó respecto a agosto 2017, mostrando un uso más eficiente de sus recursos operativos. Con ello, la empresa logró superar su promedio histórico de margen EBIT (7,51%) con 9,59%. Pese a que los ingresos se mantuvieron estables interanualmente, la utilidad neta incrementó 16,73% por todo lo antes mencionado y a que los gastos financieros disminuyeron tras una reducción de la deuda, pues en promedio se mantuvieron en US\$7,01 millones y a la fecha de corte US\$2,98 millones, siendo los más bajos del periodo de estudio.

Esto permitió a Nestlé llegar un margen neto de 6,22%, superando 1,5 veces al promedio histórico que se mantiene en 4,14%.

- En el periodo de estudio, el indicador de liquidez general, medido por la relación entre los activos y pasivos corrientes se ha mantenido en niveles estables, pues su promedio (2013-2017) es de 1,02 veces. A la fecha de corte este llega a 1,00 veces, siendo superior al nivel de liquidez exigida por parte del ente regulador de 0,80 veces. Por su parte, el indicador de prueba ácida disminuye hasta 0,78 veces, replicando su comportamiento histórico (0,81 veces). La liquidez del emisor se explica por la concentración que tiene en los activos corrientes (68,06%) con US\$ 168,40 millones, siendo los rubros más representativos las cuentas por cobrar e inventarios que soportarían a los pasivos corrientes (US\$ 167,30 millones) donde los rubros más representativos son las cuentas por pagar tanto a proveedores como a relacionadas y obligaciones financieras. En este sentido, el capital de trabajo pudo ubicarse en los US\$ 668,22 mil.
- La Junta General de Accionistas determina que los recursos provenientes de la presente emisión se destinen en un 100% (US\$ 50.000.000,00) a sustitución de pasivos de corto plazo con instituciones del sistema financiero nacional.
- PCR considera que el emisor presenta capacidad de generación de flujos dentro de sus proyecciones y de las condiciones del mercado, derivado de su posicionamiento, adecuada administración de capital de trabajo y estabilidad del margen operacional. Esto le ha permitido al emisor cumplir en tiempo y forma con sus obligaciones, y mantener una amplia trayectoria y experiencia en el mercado de valores.

Atentamente,



Econ. Santiago Coello
Gerente General
Calificadora de Riesgos Pacific Credit Rating S.A.