

## INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO EMISIÓN DE OBLIGACIONES A CORTO PLAZO – PAPEL COMERCIAL - NESTLÉ ECUADOR S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 239/2023, del 29 de septiembre de 2023

Información Financiera cortada al 31 de julio de 2023

Analista: Ing. Juliana Pacheco

[juliana.pacheco@classrating.ec](mailto:juliana.pacheco@classrating.ec)

[www.classinternationalrating.com](http://www.classinternationalrating.com)

**NESTLÉ ECUADOR S.A.**, fue constituida en la ciudad de Guayaquil el 11 de junio de 1974, su actividad económica es dedicarse a la industria, mediante la fabricación, exportación, almacenaje, transporte, distribución y venta de productos alimenticios y de otra naturaleza.

### **Segunda Revisión**

**Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2023-00000065 de 05 de enero de 2023**

## Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 239/2023 del 29 de septiembre de 2023 decidió otorgar la calificación de **"AAA" (Triple A)** a la Emisión de Obligaciones a Corto Plazo – Papel Comercial – NESTLÉ ECUADOR S.A. por un monto de hasta treinta millones de dólares (USD 30'000.000,00).

**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 menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto en el Libro II, Mercado de Valores, del Tomo IX de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, publicada en el Registro Oficial, Edición Especial No. 44, de 24 de julio de 2017, la presente calificación de riesgo **"no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste."**

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

La calificación otorgada al Emisión de Obligaciones a Corto Plazo – Papel Comercial – NESTLÉ ECUADOR S.A., se fundamenta en:

### Sobre el Emisor:

- La Compañía forma parte del Grupo Nestlé, cuya matriz final es Nestlé S.A., domiciliada en Suiza. El Grupo Nestlé en Ecuador se encuentra conformado por Nestlé Ecuador S. A. (Controladora) y sus compañías relacionadas en Ecuador, Ecuajugos S. A. e Industrial Surindu S. A. sobre las cuales tiene administración y control de sus operaciones (controladas).
- La Investigación y Desarrollo es un área que constituye una ventaja competitiva clave para NESTLÉ, la cual le ha permitido a la empresa convertirse en la industria alimentaria líder en nutrición, salud y bienestar.

- La compañía cuenta con una amplia gama de productos: sazónadores, salsas frías, aliño, salsas para pastas, soluciones culinarias y otros. Entre los que se destaca MAGGI, la marca número 1 de Nestlé, la cual llegó al Ecuador en el año 1955.
- NESTLÉ ECUADOR S.A. cuenta con dos centros de distribución ubicados en las ciudades de Guayaquil y Cayambe, desde donde se monitorea y gestiona la distribución nacional de productos.
- Para el año 2022 los ingresos crecieron en 4,28% frente a lo registrado en su similar periodo de 2021, alcanzando un valor de USD 454,33 millones (USD 435,69 millones en diciembre de 2021), gracias a la reactivación económica que experimentó el país, en especial del sector comercial e industria alimentaria. Al 31 de julio de 2023, los ingresos arrojaron una suma de USD 250,30 millones, lo que significó un leve incremento interanual del 0,12%, determinado principalmente por la variación en las líneas de negocio Snacking and Biscuit y Ambient Culinary.
- Durante los períodos analizados los ingresos ordinarios permitieron cubrir de manera adecuada los costos y gastos operacionales, generando un margen operativo positivo, el cual pasó de representar el 7,95% de los ingresos en 2021 a 4,80% en diciembre de 2022 (4,34% de los ingresos en julio de 2023).
- Luego de deducir los rubros de gastos financieros y el impuesto a la renta, la compañía generó utilidad en cada uno de los ejercicios económicos analizados, sin embargo, su peso dentro de los ingresos operativos ha ido disminuyendo debido al incremento en sus costos de ventas, lo cual mermó su margen bruto y operativo, es así que significó el 3,43% de los ingresos en 2019 a 2,03% de los ingresos en 2022. Al cierre de julio de 2023, el margen neto significó el 1,94% de los ingresos (0,11% de los ingresos en julio de 2022).
- La representación del EBITDA (acumulado) frente a los ingresos de la compañía fue variable, no obstante, los flujos generados brindaron una cobertura adecuada sobre los gastos financieros, relación que durante el período de análisis se ubicó por encima de la unidad, lo que evidencia que la generación de recursos propios de la compañía fue suficiente para su normal desenvolvimiento.
- Los activos totales de NESTLÉ ECUADOR S.A. presentaron una tendencia variable durante el periodo analizado, pues pasaron de USD 228,63 millones en el 2020 a USD 245,59 millones en 2021, USD 245,45 millones en diciembre de 2022 y USD 246,49 millones en julio de 2023. Dichas fluctuaciones obedecen al comportamiento registrado en sus principales cuentas (efectivo y equivalente de efectivo, cuentas por cobrar clientes y relacionadas, inventarios y propiedad, planta y equipo).
- Al 31 de julio de 2023, al analizar la estructura de la cartera se determinó que el 78,98% (78,12% en diciembre de 2022) del total de la cartera corresponde a cartera por vencer y la diferencia de 21,02% (21,88% en diciembre de 2022) a cartera vencida. Los resultados mencionados demuestran una mejor posición en la calidad de la cartera de la Compañía si se compara con diciembre de 2022.
- Los pasivos totales presentaron un comportamiento relativamente estable sobre el financiamiento de los activos, luego de financiar un 92,96% en 2021 pasaron a un 93,62% en 2022 y un 93,52% en julio de 2023, en donde sus cuentas más representativas fueron las obligaciones con costo, cuentas por pagar relacionadas y proveedores.
- Al 31 de julio de 2023, la deuda con costo financió el 53,54% de los activos totales (53,83% en diciembre de 2022), y estuvo conformada por obligaciones con instituciones financieras locales y del exterior, obligaciones con el Mercado de Valores y pasivos por arrendamiento.
- El patrimonio de la empresa por su parte financió el 7,04% de los activos en 2021, 6,38% en diciembre de 2022 y 6,48% en julio de 2023, determinando que sus cuentas más representativas para este último período fueron utilidad del ejercicio y Adopción NIIF por primera vez, mismas que fondearon el 1,97% y 1,94% de los activos respectivamente.
- El capital social a lo largo del período analizado se mantuvo constante en términos monetarios en un valor de USD 1,78 millones y su representación sobre el total de activos fue inferior al 1,00% en cada uno de los ejercicios económicos analizados.
- Los indicadores de liquidez (razón corriente) que presentó NESTLÉ ECUADOR S.A. a lo largo del periodo analizado se ubicaron por debajo de la unidad. A pesar de lo mencionado, la compañía ha cumplido puntualmente con todas sus obligaciones.
- El apalancamiento de la compañía resalta la importancia del fondeo de la empresa a través de recursos de terceros, es así que para diciembre de 2022 la relación de pasivo total / patrimonio fue de 14,67 veces (14,44 veces en julio de 2023).

## Sobre la Emisión:

- Con fecha 07 de septiembre de 2022, se reunió la Junta General Universal y Extraordinaria de Accionistas de NESTLÉ ECUADOR S.A., en donde se resolvió autorizar por unanimidad la Emisión de Obligaciones a Corto Plazo – Papel Comercial – NESTLÉ ECUADOR S.A., por un monto de hasta USD 80,00 millones, delegando a la Primer Suplente del Gerente General de la compañía a definir el monto final de la emisión, mismo que en base a dicha delegación se fijó en la suma de hasta USD 30,00 millones.
- El 21 de septiembre de 2022, NESTLÉ ECUADOR S.A. en calidad de Emisor, conjuntamente con AVALCONSULTING Cía. Ltda., como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Emisión de Obligaciones a Corto Plazo – Papel Comercial – NESTLÉ ECUADOR S.A.
- Con fecha 12 de enero de 2023, la Casa de Valores inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 28 de julio de 2023, logró colocar el 97,96% del total aprobado (USD 30.000.000,00).
- La Emisión de Obligaciones a Corto Plazo se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los mismo que se detallan a continuación:
  - ✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
  - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
  - ✓ Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.
    - Al 31 de julio de 2023 la compañía cumplió con lo mencionado anteriormente.
- La compañía emisora se compromete a mantener una relación entre el endeudamiento financiero (pasivo financiero) y el activo de hasta 0,60 veces, que le permita continuidad y crecimiento al negocio. Para la base de la verificación se tomará los estados financieros semestrales correspondientes a junio treinta y diciembre treinta y uno de cada año.
  - Al 31 de julio de 2023 la compañía cumplió con lo mencionado anteriormente.
- Con fecha 31 de julio de 2023, el emisor presentó un monto total de Activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 187,47 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 149,98 millones. Dicho valor genera una cobertura de 5,00 veces sobre el monto de la emisión, determinando de esta manera que la Emisión de Obligaciones a Corto Plazo – Papel Comercial – NESTLÉ ECUADOR S.A., objeto de la presente calificación, se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una aceptable disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. Durante el periodo transcurrido, se observa que las cifras a julio de 2023 fueron comparadas con las proyecciones del tercer trimestre de 2023, haciendo la calificadora constar su avance.

## Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los cuales se detallan a continuación:

- El surgimiento de nuevos competidores, con productos sustitutos o complementarios en el mercado local podría traer como consecuencia una reducción del mercado objetivo.
- Ante la probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, el nivel de ingresos de los clientes de la compañía podría verse reducido y con ello tanto su poder adquisitivo como la capacidad de pago de las deudas adquiridas hasta ese entonces, lo cual sin duda ocasionaría que la demanda de los productos que oferta la compañía disminuya y con ello sus ingresos, sobre todo si se considera que ante un posible panorama de crisis, varios de los clientes podrían prescindir de este tipo de productos.
- Emisión de nuevas regulaciones o restricciones que se relacionen con la importación de los productos que utiliza la compañía para su operación, podría afectar sus costos, cuyo efecto en el mejor de los casos sería trasladado al precio de venta de sus productos, no obstante, esto podría afectar a sus ingresos y generar una posible disminución en la rentabilidad de la compañía, en el caso de que lo primero no fuera posible.

- Cambios en las tendencias de consumo de la gente, es decir preferencias por productos con mayor aporte nutricional al que oferta al emisor, o a su vez que estos productos sean preparados de una manera más amigable con el medio ambiente, con lo cual podría verse afectado ciertas áreas de producción de la compañía, lo que ocasionaría una posible disminución de sus ingresos.
- Demoras en la desaduanización de los productos importados podría generar desabastecimiento en los inventarios y retrasos en la producción.
- La probabilidad de impago de las empresas relacionadas sobre las cuentas por cobrar pendientes con NESTLÉ ECUADOR S.A., podría afectar al flujo de la compañía. Adicionalmente, el crédito que se les otorga a las empresas relacionadas responde más a la relación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.
- La actividad de la compañía se encuentra estrechamente ligada a un riesgo laboral, debido al alto número de empleados que demanda su actividad, lo que podría afectar las operaciones del negocio en caso de que exista algún tipo de conflicto con la compañía.
- La guerra entre los países de Rusia y Ucrania está también deteniendo la actividad comercial internacional y local que venía recuperándose, además, este problema bélico está afectando al alza los precios de varias materias primas a nivel mundial, incluyendo el petróleo.

Según lo establecido en el literal i, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

En primera instancia resulta importante señalar que los activos que respaldan la Emisión de Obligaciones a Corto Plazo – Papel Comercial – NESTLÉ ECUADOR S.A. son los activos libres de gravamen consistentes en cuentas por cobrar e inventario, por lo que los riesgos asociados a estos podrían ser:

- Un riesgo que podría mermar la calidad de cuentas por cobrar que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos en el sector en el que operan los clientes de la empresa, y que afecten su capacidad para cumplir con los compromisos adquiridos con la compañía.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría convertirse en un riesgo de generar cartera a clientes que puedan presentar un irregular comportamiento de pago.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, así como una adecuada administración, política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad y podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la emisión.
- Los inventarios que respaldan la emisión podrían presentar daños causados por factores externos como catástrofes naturales, incendios, robo y asalto, afectándolos ya sea en su totalidad o parcialmente, lo que traería consigo pérdidas económicas para la empresa. No obstante, para cubrirse contra este tipo de riesgo y otros inherentes, la compañía cuenta con una póliza de seguros.
- Los inventarios de la compañía podrían verse afectados por un posible desabastecimiento de los proveedores.
- La falta de condiciones apropiadas para mantener intactas las características de los productos mientras se encuentren almacenados en inventario, podrían afectar su capacidad de realización y por lo tanto disminuir su valor y mermar la cobertura de la emisión.
- Finalmente, los activos que respaldan la presente emisión en lo que respecta a las cuentas por cobrar que respaldan la emisión se debe indicar que presentan un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar. Por su parte el inventario también presenta un grado bajo para ser liquidado y dependen de una adecuada rotación y en especial que la empresa disponga de los recursos suficientes para

su reposición, por lo que la liquidación de los activos que respaldan la emisión podría depender básicamente de que la empresa esté en operación.

Las consideraciones de la capacidad para ser liquidado un activo son sumamente subjetivas y poco predecibles. La capacidad para ser liquidado un activo puede cambiar en cualquier momento. Por lo tanto, los criterios básicos y opiniones emitidos por CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la capacidad para ser liquidado un activo son referenciales, no garantizan exactitud y no representa que un activo pueda o no ser liquidado, ni que se mantenga su valor, ni una estabilidad en su precio

Según lo establecido en el literal h, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Al 31 de julio de 2023, la empresa registra dentro de la garantía general cuentas por cobrar a relacionadas, por lo que los riesgos asociados a estos podrían ser:

- El crédito que se les otorga a las empresas relacionadas responde más a la relación que tiene sobre la empresa emisora que sobre aspectos técnicos crediticios, por lo que un riesgo puede ser la no recuperación de las cuentas por cobrar dentro de los plazos establecidos.
- Escenarios económicos adversos pueden afectar la recuperación de las cuentas por cobrar a empresas relacionadas.

Adicionalmente, conforme certificado de la empresa, dentro de las cuentas por cobrar que respaldan la emisión, no se registran cuentas por cobrar a vinculadas.

## Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Emisión de Obligaciones a Corto Plazo – Papel Comercial – NESTLÉ ECUADOR S.A. es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyecciones de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Contrato de la Emisión de Obligaciones a Corto Plazo – Papel Comercial – NESTLÉ ECUADOR S.A.
- Acta de la Junta General Universal y Extraordinaria de Accionistas de NESTLÉ ECUADOR S.A.
- Contrato de Representación de Obligacionistas.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2019, 2020, 2021 y 2022 con sus respectivas notas a los Estados Financieros, así como los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados al 31 de julio de 2022 y 31 de julio de 2023. Se debe indicar que, los Estados Financieros se encuentran bajo NIIF's.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Circular de Oferta Pública.
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.

Con base a la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.

- Consideraciones de riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones de riesgos previsible de la calidad de activos que respalda la emisión, y su capacidad para ser liquidados.

Adicionalmente, dentro de las áreas de análisis se toman en cuenta los siguientes puntos:

- Entorno económico y riesgo sectorial.
- Posición del emisor y garante
- Solidez financiera y estructura accionarial del emisor
- Estructura administrativa y gerencial
- Posicionamiento del valor en el mercado

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING CALIFICADORA DE RIESGOS S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de NESTLÉ ECUADOR S.A., para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización.

## INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

### INTRODUCCIÓN

#### Aspectos Generales de la Emisión

En la ciudad de Quito, con fecha 07 de septiembre de 2022, se reunió la Junta General Universal y Extraordinaria de Accionistas de NESTLÉ ECUADOR S.A., la cual estuvo conformada por el 100% de sus accionistas. En esta reunión se resolvió autorizar por unanimidad la Emisión de Obligaciones a Corto Plazo – Papel Comercial – NESTLÉ ECUADOR S.A., por un monto de hasta USD 80,00 millones, delegando a la Primer Suplente del Gerente General de la compañía a definir el monto final de la emisión, mismo que en base a dicha delegación se fijó en la suma de hasta USD 30,00 millones.

Posteriormente, con fecha 21 de septiembre de 2022, NESTLÉ ECUADOR S.A. en calidad de Emisor, conjuntamente con AVALCONSULTING Cía. Ltda., como Representante de los Obligacionistas, suscribieron el contrato de la Emisión de Obligaciones a Corto Plazo – Papel Comercial – NESTLÉ ECUADOR S.A.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A CORTO PLAZO

| EMISIÓN DE OBLIGACIONES A CORTO PLAZO- NESTLÉ ECUADOR S.A. |   |
|--|---|
| Emisor   | NESTLÉ ECUADOR S.A.   |
| Capital a Emitir   | Hasta USD 30'000.000,00   |
| Moneda   | Dólares de los Estados Unidos de América.   |
| Características de los valores                             | Valores desmaterializados y podrán emitirse desde un valor nominal de USD 1,00.   |
| Sorteos y Rescates Anticipados                             | Pondrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el emisor y los obligacionistas, previa resolución unánime de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el artículo 168 del libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero – Ley de Mercado de Valores y en las disposiciones de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, así como también, mediante ofertas de adquisición que efectúe el emisor a través de las bolsas de valores del país. El papel comercial dejará de ganar intereses a partir de la fecha de su vencimiento o redención anticipada, salvo incumplimiento del deudor, en cuyo caso se aplicará el interés de mora. |
| Contrato de Underwriting                                   | La compañía emisora y MERCAPITAL Casa de Valores S.A. suscribieron un contrato de underwriting bajo la modalidad del mejor esfuerzo.  |
| Tipo de Oferta   | Pública.  |
| Plazo del Programa   | Hasta 720 días.   |

| Características  |   | Clase | Monto USD     | Plazo de las obligaciones | Tasa de Interés |
|--|---|-------|---------------|---------------------------|-----------------|
|  |   | A     | 30.000.000,00 | Desde 1 Hasta 359 días    | Cero Cupón      |
| Amortización Capital   | Al vencimiento  |       |               |                           |                 |
| Agente Estructurador   | MERCAPITAL Casa de Valores S.A.   |       |               |                           |                 |
| Agente Pagador   | Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores Banco Central del Ecuador (DCV-BCE)  |       |               |                           |                 |
| Tipo de Garantía   | Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.  |       |               |                           |                 |
| Garantía Específica  | Consiste en una Fianza Mercantil Solidaria de la empresa INDUSTRIAL SURINDU S.A. por USD 45,00 millones, de conformidad con el artículo 9 del Capítulo I, Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.   |       |               |                           |                 |
| Destino de los recursos  | En un 100% a sustitución de pasivos de corto plazo con instituciones del sistema financiero nacional.   |       |               |                           |                 |
| Fecha de Emisión   | La fecha de emisión de las obligaciones será la fecha en que éstas sean negociadas en forma primaria, es decir a partir de la fecha en que entren en circulación los valores de obligación.   |       |               |                           |                 |
| Representante de Obligacionistas   | AVALCONSULTING CÍA. LTDA.   |       |               |                           |                 |
| Sistema de Colocación  | Bursátil.   |       |               |                           |                 |
| Resguardos de la Emisión establecidos en el Libro II, Mercado de Valores, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros | <p>Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:</p> <p>Mientras se encuentren en circulación las obligaciones de corto plazo, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.</li> <li>✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>✓ Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.</li> </ul> |       |               |                           |                 |
| Compromisos adicionales  | <p>El Primer Suplente del Gerente General conforme lo establecen las disposiciones estatutarias, y en base a las autorizaciones otorgadas por la Junta General de Accionistas, fija los siguientes compromisos adicionales orientados a preservar el cumplimiento del objeto social o finalidad de las actividades de la Compañía emisora, tendientes a garantizar el pago de las obligaciones a los inversionistas, la toma de todas aquellas decisiones, y todas aquellas gestiones que permitirán que la Compañía emisora mantenga o incremente las operaciones propias de su giro ordinario, sin disminuir las mismas, a continuación se detallan las principales:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Mantener niveles de operación consistentes con los obtenidos históricamente en el ejercicio de su actividad económica.</li> <li>• Generar niveles de rentabilidad suficiente para garantizar el pago de las inversiones y las obligaciones con los acreedores.</li> </ul> <p>Estos compromisos adicionales se medirán con al 31 de diciembre de cada año.</p>   |       |               |                           |                 |
| Límite al Endeudamiento  | La compañía emisora se compromete a mantener una relación entre el endeudamiento financiero (pasivo financiero) y el activo de hasta 0,60 veces, que le permita continuidad y crecimiento al negocio. Para la base de la verificación se tomará los estados financieros semestrales correspondientes a junio treinta y diciembre treinta y uno de cada año. El seguimiento a los índices financieros iniciará el primer semestre calendario una vez los títulos estén en circulación.   |       |               |                           |                 |

Fuente: Contrato de Emisión / Elaboración: Class International Rating

## Situación del Sexto Programa de Papel Comercial (31 de julio de 2023)

Con fecha 05 de enero de 2023, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar el Papel Comercial por un monto de hasta USD 30,00 millones, bajo la Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2023-00000065, la misma que fue inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 09 de enero de 2023, determinando además un plazo de vigencia de la oferta pública fue hasta el 25 de diciembre de 2024.

## Colocación de los Valores

Con fecha 12 de enero de 2023, la Casa de Valores inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 28 de julio de 2023, logró colocar el 97,96% del total aprobado (USD 30.000.000,00).

Al vencimiento de cada uno de los títulos valores, estos han sido cancelados oportunamente y sus valores se volvieron a colocar nuevamente de forma revolvente. Se debe mencionar además que, la Casa de Valores ha ido colocando los valores de acuerdo a las necesidades del flujo de la compañía.

## Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

Mientras se encuentren en circulación las obligaciones de corto plazo, las personas jurídicas de derecho público y / o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:

- ✓ Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- ✓ Mantener durante la vigencia del programa la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

➤ Al 31 de julio de 2023 la compañía cumplió con lo mencionado anteriormente.

Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

Cabe señalar que el incumplimiento de este numeral dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión. Para el efecto se procederá conforme a lo previsto en los respectivos contratos de emisión para la solución de controversias, según lo estipulado en el artículo 3, Sección I, Capítulo IV, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

## Compromisos Adicionales

El Primer Suplente del Gerente General conforme lo establecen las disposiciones estatutarias, y en base a las autorizaciones otorgadas por la Junta General de Accionistas, fija los siguientes compromisos adicionales orientados a preservar el cumplimiento del objeto social o finalidad de las actividades de la Compañía emisora, tendientes a garantizar el pago de las obligaciones a los inversionistas, la toma de todas aquellas decisiones, y todas aquellas gestiones que permitirán que la Compañía emisora mantenga o incremente las operaciones propias de su giro ordinario, sin disminuir las mismas, a continuación se detallan las principales:

- Mantener niveles de operación consistentes con los obtenidos históricamente en el ejercicio de su actividad económica.
- Generar niveles de rentabilidad suficiente para garantizar el pago de las inversiones y las obligaciones con los acreedores.

Estos compromisos adicionales se medirán con al **31 de diciembre de cada año**.

➤ Al 31 de diciembre de 2022 la compañía cumplió con lo mencionado anteriormente.

## Límite de Endeudamiento

La compañía emisora se compromete a mantener una relación entre el endeudamiento financiero (pasivo financiero) y el activo de hasta 0,60 veces, que le permita continuidad y crecimiento al negocio.

Para la base de la verificación se tomará los estados financieros **semestrales** correspondientes a **junio treinta y diciembre treinta y uno de cada año**. El seguimiento a los índices financieros iniciará el primer semestre calendario una vez los títulos estén en circulación. Si la compañía llegare a incumplir uno o más de los índices señalados en un determinado semestre, tendrá como plazo el semestre siguiente para recuperar la deficiencia. Si la misma se mantiene, se considerará como incumplimiento de las obligaciones asumidas por el emisor. El incumplimiento constituirá causal de aceleración de vencimientos si así lo determina la Asamblea de Obligacionistas.

- Al 30 de junio de 2023 la compañía cumplió con lo mencionado anteriormente.

En el siguiente cuadro se puede apreciar en detalle las medidas cuantificables:

CUADRO 2: RESGUARDOS

| Indicador                                       | Límite               | jun-23 | jul-23 | Cumple |
|---|----------------------|--------|--------|--------|
| Activos reales / Pasivos                        | Mayor o igual a 1    |        | 1,07   | Sí     |
| Activos depurados / Obligaciones en circulación | Mayor o igual a 1,25 |        | 2,97   | Sí     |
| Pasivo Financiero / Activos                     | Hasta 0,60 veces     | 0,54   | -      | Sí     |

Fuente: NESTLÉ ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Garantía Específica

Con fecha 08 de noviembre de 2022, se reunió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de INDUSTRIAL SURINDU S.A. en donde se resolvió autorizar el otorgamiento de una Fianza Mercantil Solidaria que garantice el proceso de emisión del Papel Comercial de la compañía NESTLÉ ECUADOR S.A.

La compañía INDUSTRIAL SURINDU S.A. en calidad de Fiador Solidario conjuntamente con la compañía NESTLÉ ECUADOR S.A. como Afianzada y la compañía AVALCONSULTING CIA. LTDA., como REPRESENTANTE DE LOS OBLIGACIONISTAS suscribieron el Contrato de Fianza Mercantil Solidaria.

El Fiador Solidario otorga una fianza mercantil solidaria por un monto de USD 45.000.000,00 con el objeto de garantizar el proceso de emisión de papel comercial de la compañía NESTLE ECUADOR S.A., de conformidad con el artículo 9, del Capítulo I, Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

Dicha Fianza regirá a partir de la fecha de su otorgamiento y permanecerá vigente hasta la redención total de las obligaciones y establece como beneficiario al Representante de los Obligacionistas, AVALCONSULTING CIA. LTDA.

Con el fin de verificar que la empresa INDUSTRIAL SURINDU S.A. esté en capacidad de ser fiadora solidaria, se procede a realizar un análisis financiero, de los que se extraen los siguientes resultados:

- Al 31 de julio de 2023, los activos ascienden a USD 61,05 millones, de los cuales predominaron los activos no corrientes con una representación del 91,71% del total de activos, en donde su cuenta más relevante fue propiedad, planta y equipo con una representación del 88,85% sobre los activos totales.
- A julio de 2023, el total de activos está financiado mayoritariamente por el pasivo con una representación del 61,51%, que se derivan principalmente de cuentas por pagar a proveedores y entidades relacionadas. El patrimonio por su parte financió el 38,49% de los activos totales.
- Del estado de pérdidas y ganancias, a corte de julio de 2023, se registra ventas por USD 44,68 millones y una utilidad neta de USD 5,30 millones.
- Así mismo se debe indicar que, la compañía no posee activos gravados, lo que proporciona una cobertura de 2,04 veces sobre el saldo de capital de la emisión.
- De la información presentada, se concluye que la empresa INDUSTRIAL SURINDU S.A., posee los activos suficientes para tomar el rol de Fiadora Solidaria de la presente Emisión.

## Monto Máximo de la Emisión

La Emisión de Obligaciones a Corto Plazo – Papel Comercial está respaldada por una Garantía General otorgada por NESTLÉ ECUADOR S.A. como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Dicho esto, se pudo apreciar que, al 31 de julio de 2023, la compañía presentó un total de activos de USD 246,49 millones, de los cuales el 99,25% son activos libres de gravamen, de acuerdo al siguiente detalle:

**CUADRO 3: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (Miles USD, julio 2023)**

| Activos   | Libres         | %              |
|---|----------------|----------------|
| Disponibles   | 21.059         | 8,61%          |
| Exigibles   | 52.267         | 21,36%         |
| Realizables   | 56.907         | 23,26%         |
| Propiedad, Planta y Equipo y activos por derecho de uso | 49.810         | 20,36%         |
| Otros activos   | 64.607         | 26,41%         |
| <b>TOTAL</b>  | <b>244.649</b> | <b>100,00%</b> |

Fuente: NESTLÉ ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 31 de julio de 2023, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 2, Sección I, Capítulo IV, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: “El monto máximo para emisiones de papel comercial deberá calcularse de la siguiente manera: al total de activos el emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como el saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias<sup>1</sup>.

Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 31 de julio de 2023, presentó un monto total de Activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 187,47 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 149,98 millones. Dicho valor genera una cobertura de 5,00 veces sobre el monto de la emisión, determinando de esta manera que la Emisión de Obligaciones a Corto Plazo – Papel Comercial – NESTLÉ ECUADOR S.A., objeto de la presente calificación, se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa vigente.

Por otro lado, se debe indicar que, al 31 de julio de 2023 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 3,06 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación.

**CUADRO 4: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN, JULIO DE 2023**

| Descripción  | Miles   |
|--|---------|
| Total Activos  | 246.494 |
| (-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos                                  | 612     |
| (-) Activos Gravados   | 1.844   |
| (-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias <sup>2</sup> | 6.569   |

<sup>1</sup> “La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor.”

<sup>2</sup> Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren

|   |                |
|---|----------------|
| (-) Derechos Fiduciarios <sup>3</sup>   | -              |
| (-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto | -              |
| (-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores <sup>4</sup>                             | 50.000         |
| (-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por concepto ajeno a su objeto social                                     | -              |
| (-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras <sup>5</sup>  | -              |
| <b>Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa</b>   | <b>187.468</b> |
| <b>Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones</b>   | <b>149.975</b> |
| Papel Comercial   | 30.000         |
| <b>Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)</b>  | <b>6,25</b>    |
| <b>80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)</b>  | <b>5,00</b>    |

Fuente: NESTLÉ ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe mencionar que al 31 de julio de 2023, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto en circulación en el Mercado de Valores ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 1,05 veces<sup>6</sup> sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, "El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización de flujos de fondos de bienes que se espera que existan y de emisiones de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al doscientos por ciento (200%) de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran por lo menos en un ciento veinte por ciento (120%) el monto excedido".

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que los valores en circulación y los que estima emitir representan al 31 de julio de 2023, el 250,55% del 200% del patrimonio y el 501,10% del patrimonio, con lo cual el emisor supera el límite establecido. No obstante, la compañía constituyó una garantía específica que cubre el monto excedido en 176,83%, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 5: CALCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO, Julio 2023

| Descripción                                   | Miles USD      |
|---|----------------|
| Patrimonio                                    | 15.965         |
| <b>200% del Patrimonio</b>                    | <b>31.930</b>  |
| Sexta Emisión de Obligaciones a corto plazo   | 30.000         |
| Séptima Emisión de Obligaciones a corto plazo | 50.000         |
| <b>Total emisiones</b>                        | <b>80.000</b>  |
| <b>Total Emisiones/200% del Patrimonio</b>    | <b>250,55%</b> |
| <b>Total Emisiones/Patrimonio</b>             | <b>501,10%</b> |

Fuente: NESTLÉ ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Proyecciones del Emisor

CUADRO 6: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

| Descripción                        | 2022          | 2023          | 2024           |
|------------------------------------|---------------|---------------|----------------|
| Ventas                             | 440.048       | 448.849       | 457.826        |
| Costo de ventas                    | 355.516       | 352.795       | 350.710        |
| <b>Utilidad bruta</b>              | <b>84.532</b> | <b>96.054</b> | <b>107.116</b> |
| Gastos operacionales               | 70.462        | 78.632        | 82.751         |
| <b>Utilidad operativa</b>          | <b>14.070</b> | <b>17.422</b> | <b>24.365</b>  |
| Gastos financieros                 | 7.338         | 5.993         | 5.719          |
| <b>Utilidad antes de impuestos</b> | <b>6.732</b>  | <b>11.429</b> | <b>18.647</b>  |
| Participación Trabajadores         | 1.010         | 1.714         | 2.797          |
| Impuesto a la Renta                | 1.683         | 2.857         | 4.662          |

<sup>3</sup> Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros

<sup>4</sup> para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación

<sup>5</sup> Que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculados con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

<sup>6</sup> (Total Activos Deducidos – emisión) / (Total Pasivo – Obligaciones emitidas)

|               |       |       |        |
|---------------|-------|-------|--------|
| Utilidad neta | 4.039 | 6.857 | 11.188 |
|---------------|-------|-------|--------|

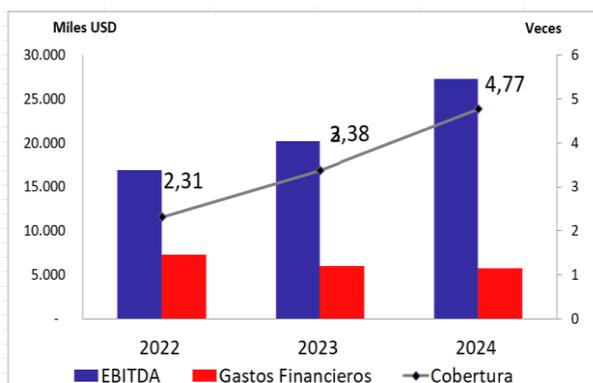
Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero, estiman un crecimiento en ventas del 1,00% para el cierre del año 2022, esto frente a diciembre de 2021. Para los siguientes años se determina una tasa de crecimiento constante del 2,00%. Por su parte, los costos de ventas significarían en promedio (2022-2024) el 78,66% de los ingresos, mientras que los gastos operacionales mantendrían un promedio de aproximadamente el 21,34% sobre el total de los ingresos. Lo mencionado generaría una utilidad operacional que pasaría de significar el 3,20% de los ingresos en diciembre de 2022 a un 5,32% de los ingresos al cierre de 2024.

Los gastos financieros pasarían de representar el 1,67% de los ingresos en el año 2022 a 1,25% en diciembre de 2024 y después de descontar los impuestos de ley, la compañía arrojaría una utilidad neta que significaría el 0,92% de los ingresos en el año 2022 y el 2,44% en 2024.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros que la compañía presentaría durante el periodo analizado. En este sentido, existiría una cobertura positiva que pasaría de 2,31 veces en el año 2022, 3,38 veces en el año 2023 y 4,77 veces en el año 2024.

GRÁFICO 1: COBERTURA EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS (PROYECTADO)



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

El flujo de efectivo proyectado presenta los movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía y arroja flujos de operación positivos para todos los periodos; luego incluye los gastos de capital, que implican inversiones que planifica la compañía para el periodo proyectado; finalmente, se encuentran las actividades de financiamiento que contemplan las obligaciones actuales y las que la Compañía estima contraer con sus respectivos pagos. Después de lo mencionado se concluye que la proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de un flujo de efectivo aceptable para hacer frente a las obligaciones que actualmente posee, tal como se puede evidenciar en el resumen expuesto a continuación:

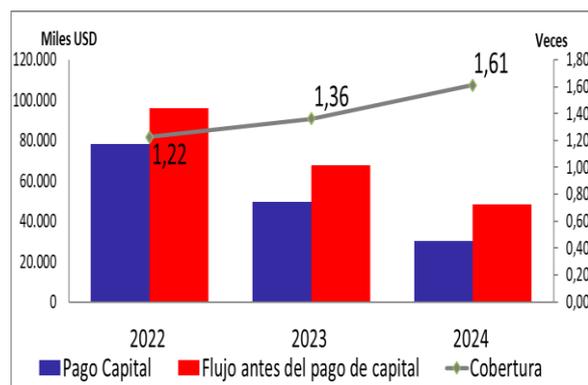
CUADRO 7: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

| Descripción   | 2022         | 2023          | 2024          |
|---|--------------|---------------|---------------|
| Utilidad Neta                                       | 4.039        | 6.857         | 11.188        |
| Depreciación  | 2.619        | 2.731         | 2.843         |
| Impuesto Diferido                                   | (22)         | -             | (45)          |
| Provisión por Cuentas x Cobrar                      | (249)        | 95            | 97            |
| Provisiones por beneficios a empleados              | (1.824)      | 328           | 335           |
| <b>Actividades que no afectan Flujo de EFECTIVO</b> | <b>4.564</b> | <b>10.012</b> | <b>14.419</b> |
| Cuentas por cobrar clientes                         | 3.507        | (1.345)       | (1.371)       |
| Cuentas por Cobrar a compañías relacionadas         | 12.910       | (489)         | (499)         |
| Otras cuentas por cobrar                            | 141          | (15)          | (15)          |
| Gastos Pagados por anticipado                       | (5)          | (11)          | (11)          |
| Inventarios   | 6.842        | 302           | 232           |
| Proveedores   | 5.518        | (159)         | (122)         |

|   |                 |                |                |
|---|-----------------|----------------|----------------|
| Cuentas por Pagar compañías relacionadas                      | 2.800           | (174)          | (133)          |
| Impuestos por pagar   | 98              | 197            | 201            |
| Otras cuentas por pagar                                       | 48              | (37)           | (28)           |
| Pasivos por arrendamientos                                    | (4.443)         | 233            | 245            |
| Provisiones y Otras Cuentas por Pagar                         | 271             | (219)          | (168)          |
| <b>Flujo neto utilizado por actividades de operación</b>      | <b>32.252</b>   | <b>8.297</b>   | <b>12.749</b>  |
| Propiedad, Planta y Equipo, Neto                              | (4.250)         | (4.250)        | (4.250)        |
| Otros Activos   | (28)            | (57)           | (58)           |
| Otros Activos de Largo Plazo                                  | 1.883           | -              | (50)           |
| <b>Flujo neto originado por actividades de inversión</b>      | <b>(2.395)</b>  | <b>(4.307)</b> | <b>(4.358)</b> |
| Obligaciones Financieras de Corto plazo                       | 30.105          | (49.760)       | 28.552         |
| Programas de Papel Comercial                                  | (78.345)        | -              | -              |
| Obligaciones Financieras de Corto plazo                       | (48.240)        | (49.760)       | 28.552         |
| Obligaciones Financieras de Largo Plazo                       | -               | -              | -              |
| Futuros Programas de Papel Comercial                          | -               | 50.000         | -              |
| VI Programa de Papel Comercial                                | 30.000          | -              | (30.000)       |
| Movimientos Financieros                                       | (18.240)        | 240            | (1.448)        |
| Movimientos Patrimoniales                                     | (15.953)        | (3.878)        | (6.583)        |
| <b>Flujo neto originado por actividades de financiamiento</b> | <b>(34.193)</b> | <b>(3.638)</b> | <b>(8.031)</b> |
| <b>Flujo Neto de Caja</b>                                     | <b>(4.336)</b>  | <b>352</b>     | <b>359</b>     |
| Caja Inicial  | 21.938          | 17.602         | 17.954         |
| <b>Flujo final de caja</b>                                    | <b>17.602</b>   | <b>17.954</b>  | <b>18.313</b>  |

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS<sup>7</sup> VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

El indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja y Deuda Total presentaría de acuerdo a las proyecciones realizadas por el estructurador financiero una cobertura suficiente pasando de registrar 1,22 veces en el año 2022 a 1,61 veces al cierre del año 2024. La rentabilidad esperada refleja a lo largo del período analizado 2022-2024 indicadores positivos con un comportamiento ligeramente variable.

Finalmente, la calificadora realizó un estrés al modelo de proyección, afectando variables ingreso por ventas y costo de ventas, esto con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Por lo descrito, se observó que la mayor afectación que soportaría el modelo es una contracción de 18,00% en las ventas para todos los años proyectados y un incremento de 0,90% en 2022, 1,50% en 2023 y 2,40% en 2024 en los costos de ventas. Cabe señalar que esta sería la máxima afectación que soportarían las proyecciones, sin que se presenten pérdidas o saldos de efectivo negativos.

<sup>7</sup> (\*)Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de las obligaciones financieras proyectadas.

## Últimas Proyecciones del Emisor

CUADRO 8: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

| Descripción                        | 2023          | 2024           | 2025           |
|------------------------------------|---------------|----------------|----------------|
| Ventas                             | 458.873       | 468.051        | 477.412        |
| Costo de ventas                    | 359.858       | 360.933        | 366.791        |
| <b>Utilidad bruta</b>              | <b>99.015</b> | <b>107.118</b> | <b>110.620</b> |
| Gastos operacionales               | 74.892        | 77.630         | 79.797         |
| <b>Utilidad operativa</b>          | <b>24.123</b> | <b>29.488</b>  | <b>30.823</b>  |
| Gastos financieros                 | 5.609         | 6.636          | 7.683          |
| Otros egresos no operacionales     | (2)           | (2)            | (2)            |
| <b>Utilidad antes de impuestos</b> | <b>18.516</b> | <b>22.854</b>  | <b>23.143</b>  |
| Part. Trabajadores                 | 2.777         | 3.428          | 3.471          |
| Impuesto a la Renta                | 4.629         | 5.713          | 5.786          |
| <b>Utilidad neta</b>               | <b>11.110</b> | <b>13.712</b>  | <b>13.886</b>  |

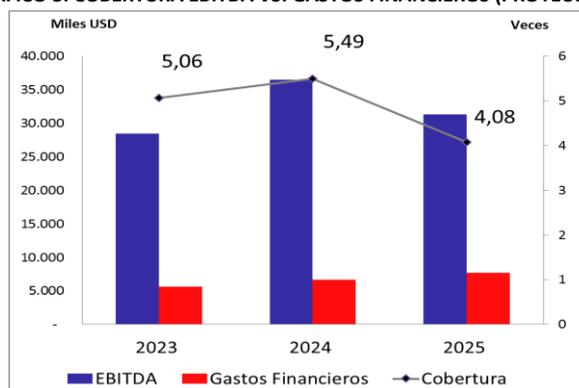
Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Las proyecciones realizadas por el estructurador financiero, estiman un crecimiento en ventas del 1,00% para el cierre del año 2023, esto frente a diciembre de 2022. Para los siguientes años se determina una tasa de crecimiento constante del 2,00%. Por su parte, los costos de ventas significarían en promedio (2023-2025) el 77,46% de los ingresos, mientras que los gastos operacionales mantendrían un promedio de aproximadamente el 16,54% sobre el total de los ingresos. Lo mencionado generaría una utilidad operacional que pasaría de significar el 5,26% de los ingresos en diciembre de 2023 a un 6,46% de los ingresos al cierre de 2025.

Los gastos financieros pasarían de representar el 1,22% de los ingresos en el año 2023 a 1,61% en diciembre de 2025 y después de descontar los impuestos de ley, la compañía arrojaría una utilidad neta que significaría el 2,42% de los ingresos en el año 2023 y el 2,91% en 2025.

Como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros que la compañía presentaría durante el periodo analizado. En este sentido, existiría una cobertura positiva que pasaría de 5,06 veces en el año 2023, 5,49 veces en el año 2024 y 4,08 veces en el año 2025.

GRÁFICO 3: COBERTURA EBITDA VS. GASTOS FINANCIEROS (PROYECTADO)



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

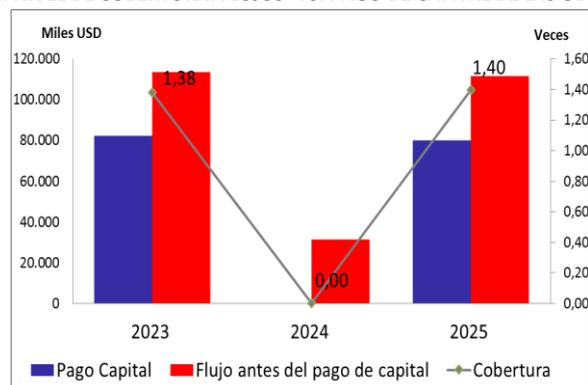
El flujo de efectivo proyectado presenta los movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía y arroja flujos de operación positivos para todos los periodos; luego incluye los gastos de capital, que implican inversiones que planifica la compañía para el periodo proyectado; finalmente, se encuentran las actividades de financiamiento que contemplan las obligaciones actuales y las que la Compañía estima contraer con sus respectivos pagos. Después de lo mencionado se concluye que la proyección determina flujos finales de efectivo positivos para cada año, de tal modo que la compañía dispondría de un flujo de efectivo aceptable para hacer frente a las obligaciones que actualmente posee, tal como se puede evidenciar en el resumen expuesto a continuación:

**CUADRO 9: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)**

| Flujo de Efectivo del Periodo (US\$ Miles)                    | dic-23         | dic-24         | dic-25         |
|---|----------------|----------------|----------------|
| <b>Utilidad Neta</b>  | <b>11.110</b>  | <b>13.712</b>  | <b>13.886</b>  |
| Depreciación  | 3.656          | 2.731          | 2.843          |
| Impuesto Diferido   | -11            | 0              | -22            |
| Provisión por Cuentas x Cobrar                                | 0              | 0              | 0              |
| Provisiones por beneficios a empleados                        | 357            | 364            | 371            |
| <b>Actividades que no afectan Flujo de EFECTIVO</b>           | <b>15.112</b>  | <b>16.807</b>  | <b>17.078</b>  |
| USOS (-) y FUENTES (+)  |                |                |                |
| Cuentas por cobrar clientes                                   | -572           | -1.156         | -1.179         |
| Cuentas por Cobrar a compañías relacionadas                   | 3.466          | -612           | -624           |
| Otras cuentas por cobrar                                      | 60             | -37            | -38            |
| Gastos Pagados por anticipado                                 | -2             | -3             | -3             |
| Inventarios   | 76             | -134           | -732           |
| Impuestos por cobrar  | -20            | -40            | -40            |
| <b>Aumento o disminución en cuentas del Activo</b>            | <b>3.008</b>   | <b>-1.982</b>  | <b>-2.617</b>  |
| Proveedores   | 1.739          | 93             | 504            |
| Cuentas por Pagar compañías relacionadas                      | -925           | 69             | 374            |
| Impuestos por pagar   | 41             | 83             | 85             |
| Otras cuentas por pagar                                       | 54             | 16             | 89             |
| Pasivos por arrendamientos                                    | 112            | 115            | 117            |
| Provisiones y Otras Cuentas por Pagar                         | 252            | 57             | 310            |
| <b>Aumento o disminución en cuentas del Pasivo</b>            | <b>1.275</b>   | <b>432</b>     | <b>1.479</b>   |
| <b>Flujo neto utilizado por actividades de operación</b>      | <b>19.395</b>  | <b>15.257</b>  | <b>15.940</b>  |
| Propiedad, Planta y Equipo, Neto                              | -6.833         | -4.250         | -4.250         |
| Otros Activos   | -24            | -48            | -49            |
| Otros Activos de Largo Plazo                                  | 268            | 0              | -52            |
| <b>Flujo neto originado por actividades de inversión</b>      | <b>-6.589</b>  | <b>-4.298</b>  | <b>-4.351</b>  |
| Obligaciones Financieras de Corto plazo                       | -82.183        | 0              | 82.475         |
| Programas de Papel Comercial                                  | 0              | 0              | 0              |
| Obligaciones Financieras de Corto plazo                       | -82.183        | 0              | 82.475         |
| VI Programa de Papel Comercial                                | 30.000         | 0              | -30.000        |
| <b>VII Programa de Papel Comercial</b>                        | <b>50.000</b>  | <b>0</b>       | <b>-50.000</b> |
| <b>Movimientos Financieros</b>                                | <b>-2.183</b>  | <b>0</b>       | <b>2.475</b>   |
| Reclasificación Resultados (y/o Dividendos)                   | -8.868         | -10.998        | -13.575        |
| <b>Movimientos Patrimoniales</b>                              | <b>-8.868</b>  | <b>-10.998</b> | <b>-13.575</b> |
| <b>Flujo neto originado por actividades de financiamiento</b> | <b>-11.052</b> | <b>-10.998</b> | <b>-11.100</b> |
| <b>Movimiento Neto de Caja</b>                                | <b>1.753</b>   | <b>-39</b>     | <b>489</b>     |
| Caja Inicial  | 29.570         | 31.324         | 31.284         |
| <b>Caja Final Calculada</b>                                   | <b>31.323</b>  | <b>31.284</b>  | <b>31.773</b>  |

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

**GRÁFICO 4: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS<sup>8</sup> VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES**



Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

<sup>8</sup> (\*)Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de las obligaciones financieras proyectadas.

El indicador que relaciona el Flujo Libre de Caja y Deuda Total presentaría de acuerdo a las proyecciones realizadas por el estructurador financiero una cobertura suficiente pasando de registrar 1,28 veces para todos los periodos proyectados. La rentabilidad esperada refleja a lo largo del período analizado 2023-2025 indicadores positivos con un comportamiento ligeramente variable.

Finalmente, la calificadora realizó un estrés al modelo de proyección, afectando la variable de ingreso por ventas, esto con el fin de evaluar la capacidad de soporte que tendría la operación del negocio. Por lo descrito, se observó que las contracciones que soportaría son de 2,40% en 2023, 2,50% en 2024 y 1,80% en 2025 para los años proyectados. Cabe señalar que esta sería la máxima afectación que soportarían las proyecciones, sin que se presenten pérdidas o saldos de efectivo negativos.

## Comparativo de Resultados Reales Vs. lo Proyectado

Se realizó un comparativo entre los resultados reales al 31 de julio de 2023, frente al tercer trimestre de 2023; es así que los ingresos alcanzaron un avance de 74,21%, mientras que sus gastos operacionales alcanzaron una ejecución del 87,39%, lo que derivó en una utilidad operacional con un avance del 61,20%. Al deducir los gastos financieros, otros ingresos y el impuesto a la renta, la compañía registró una utilidad neta con un avance de 59,13% de lo proyectado.

CUADRO 10: ESTADO PROYECTADO VS. REAL (Miles de USD)

| Cuenta   | jul-23                |               | Cumplimiento  |
|--|-----------------------|---------------|---------------|
|  | Proyectado III T 2023 | Real          |               |
| Ventas   | 337.272               | 250.301       | 74,21%        |
| Costo de Ventas                                    | 264.495               | 191.343       | 72,34%        |
| <b>Utilidad Bruta</b>                              | <b>72.776</b>         | <b>58.958</b> | <b>81,01%</b> |
| Gastos Operacionales                               | 55.046                | 48.107        | 87,39%        |
| <b>Utilidad Operacional</b>                        | <b>17.730</b>         | <b>10.851</b> | <b>61,20%</b> |
| Gastos Financieros                                 | 4.047                 | 4.308         | 106,46%       |
| otros ingresos/ egresos                            | (2)                   | 109           | -7110,96%     |
| <b>Utilidad Antes de Participación e Impuestos</b> | <b>13.685</b>         | <b>6.435</b>  | <b>47,02%</b> |
| Participación trabajadores                         | 2.055                 |               |               |
| Impuestos y participación                          | 3.425                 | 1.583         | 46,23%        |
| <b>Utilidad (Pérdida) Neta</b>                     | <b>8.205</b>          | <b>4.851</b>  | <b>59,13%</b> |

Fuentes: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Así mismo se debe señalar que el estado de flujo de efectivo de la empresa, al 31 de julio de 2023 registró un flujo de efectivo procedente de actividades de operación negativo, el mismo que registró un valor de USD 35,85 millones, un flujo procedente de actividades de inversión positivo de USD 33,08 millones y un flujo positivo de financiamiento de USD 3,89 millones, lo que generó un aumento (disminución) en efectivo y equivalentes de efectivo de USD 1,12 millones y un flujo de efectivo al final del año de 22,90 millones, este último representó el 9,15% de los ingresos y el 9,29% de los activos a julio de 2023.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones de estado de resultados, estado de flujo de efectivo y de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que han sido elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión, así como de los demás activos y contingentes. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

## Riesgo de la Economía

### Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) calcula que Ecuador tendría un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 2,9% en 2023 y 2,8% en 2024<sup>9</sup>. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador del 2,6% en el 2023 y un 2,8% en 2024<sup>10</sup>. Las previsiones de crecimiento para los próximos dos años se han deteriorado, en gran medida debido a las políticas monetarias y las condiciones financieras restrictivas<sup>11</sup>.

Según el FMI, las tenues señales a inicios de 2023, de que la economía mundial podría lograr una estabilidad con inflación a la baja y crecimiento firme, se han disipado, en medio de una inflación persistentemente alta y de las turbulencias en el sector financiero<sup>12</sup>. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento del 2,6% para el año 2023, impulsado por una variación positiva en el consumo final de los hogares, la formación bruta de capital fijo y las exportaciones de bienes y servicios<sup>13</sup>.

De igual manera, el año 2023 presenta desafíos para la economía ecuatoriana, los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China y las condiciones del sistema financiero internacional, y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior y en el desempeño del sector fiscal.

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento de 1,8% en 2023 (+1,0% en 2024). La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+0,9% en 2023 y +1,5% en 2024), Asia Oriental continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo y la que más contribuye al crecimiento global, pues crecería en 5,3% en 2023 y 5,0% en 2024. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 1,9% en el año 2023 y del 2,2% en 2024<sup>14</sup>.

Por último, el FMI menciona que la salud futura de la economía mundial depende fundamentalmente de un adecuado ajuste de la política monetaria, el curso de la guerra en Ucrania y la posibilidad de nuevas disrupciones por el lado de la demanda relacionadas con la pandemia; así como, de una eficaz cooperación multilateral<sup>15</sup>.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados a julio de 2023 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 11: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

| Rubro   | Valor                | Rubro                                | Valor    |
|---|----------------------|--------------------------------------|----------|
| PIB (millones USD 2007) año 2022                    | 71.125               | Variación anual PIB (t/t-4) año 2022 | 2,95%    |
| Deuda Pública Total / PIB Agregada (may 2023)       | 48,34%               | Inflación mensual (jul 2023)         | 0,54%    |
| Balanza Comercial Total (millones USD) ene-jun 2023 | 1.129,53 (Superávit) | Inflación anual (jul 2023)           | 2,07%    |
| Reservas Internacionales (millones USD 25-ago-2023) | 6.874,22             | Inflación acumulada (jul 2023)       | 1,41%    |
| Riesgo país (28 de ago 2023) <sup>16</sup>          | 1.766 puntos         | Remesas (millones USD) I-T 2023      | 1.191,99 |
| Precio Barril Petróleo WTI (USD 28 ago 2023)        | 80,10                | Tasa de Desempleo urbano (jul 2023)  | 5,00%    |

Fuente: Banco Central del Ecuador- Ministerio de Finanzas- Bloomberg -INEC / Elaboración: Class International Rating

**Producto Interno Bruto (PIB):** Después de atravesar duras condiciones económicas en el 2020, en el año 2021 la economía ecuatoriana se recupera y el **Producto Interno Bruto (PIB)** registra un crecimiento del 4,2% respecto al año anterior. Para el año 2022, la economía se ha mostrado resiliente frente a un escenario internacional adverso y a las paralizaciones registradas en el mes de junio, generando un crecimiento anual del PIB del 2,9% gracias al incremento en el consumo final de los hogares impulsado por una mayor dinámica del crédito de consumo, aumento de compras de bienes y el dinamismo de las remesas recibidas. Por su parte, en el primer

<sup>9</sup> <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/April/English/text.aspx>

<sup>10</sup> <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/5443e6bba11cd7fa7c0c678a20edd4dd-0350012023/related/GEP-June-2023-Regional-Highlights-LAC-SP.pdf>

<sup>11</sup> <https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects>

<sup>12</sup> Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial: Una recuperación accidentada, abril 2023

<sup>13</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/EvolEconEcu\\_2022pers2023.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/EvolEconEcu_2022pers2023.pdf)

<sup>14</sup> <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2023/07/10/world-economic-outlook-update-july-2023>

<sup>15</sup> Resumen Ejecutivo – Perspectivas de la Economía Mundial octubre 2022

<sup>16</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

trimestre del 2023 el PIB creció en 0,7% en relación al primer trimestre de 2022 (t/t-4) y registró una variación de -3,4% respecto al trimestre anterior (t/t-1). El crecimiento interanual implica una mejora en prácticamente todas las industrias. Reflejando una recuperación en el primer trimestre de 2023 en la industria refinación de petróleo (+16,6% en comparación a su similar de 2022), seguida de acuicultura y pesca de camarón (+6,4% respecto al primer trimestre de 2022), correo y comunicaciones (+6,2% respecto a su similar de 2022), y, alojamiento y servicios de comida (+3,7% en relación al primer trimestre de 2022 (t/t-4)); adicionalmente se observó el incremento del consumo final de los hogares, gasto del gobierno y las exportaciones de bienes y servicios.<sup>17</sup>

El Banco Central del Ecuador con el fin de cuantificar el impacto económico generado por los eventos y manifestaciones sociales suscitados en junio de 2022 realizó una estimación de los daños y pérdidas. Para lo cual contó con la asistencia técnica del Banco Mundial y el apoyo de varias entidades públicas y privadas. De esta manera, se estima un efecto de USD 1.115,4 millones, de los cuales el 99% corresponde a pérdidas, siendo la industria de comercio la más afectada con una pérdida aproximada de USD 318,1 millones<sup>18</sup>.

Actualmente, el mundo atraviesa un escenario incierto a causa del conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, el cual puede desacelerar la economía mundial por la desvinculación de Rusia del sistema financiero internacional. Este acontecimiento puede resultar en un crecimiento de la economía ecuatoriana menor de lo previsto, dado que las exportaciones a Ucrania desaparecerían y las ventas a Rusia tendrían una reducción significativa por los problemas logísticos y financieros. La producción agrícola en el país, también se vería afectada, debido a los altos costos de producción y escasez de los fertilizantes, esto podría ocasionar una reducción del empleo, especialmente en el sector bananero. Por otro lado, se prevé una pérdida de competitividad generalizada debido al incremento considerable en la inflación dado el aumento en el precio de las materias primas y combustibles. Sin embargo, las finanzas públicas experimentarían una mejora considerable por el acelerado crecimiento del precio del petróleo.

El **Riesgo País** registró 1.766 puntos al 28 de agosto de 2023. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés<sup>19</sup>.

La coyuntura política actual define un indicador de riesgo país superior a los 1.700 puntos. Esto se relaciona en gran medida con la muerte cruzada aplicada por el Presidente de la República, que desencadenó el inicio de un nuevo período electoral. En este sentido, los inversionistas internacionales poseen un escenario de incertidumbre sobre el futuro de la economía ecuatoriana<sup>20</sup>.

Para junio de 2023, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 14.029,52 millones, monto inferior a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2022 (llegó a USD 14.867,39 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron en: bienes de consumo, materias primas, bienes de capital, combustibles y lubricantes y diversos. La procedencia de los bienes radica principalmente de Estados Unidos, China, Panamá, Colombia, y otros.

Por su parte, las **exportaciones totales** para junio de 2023 alcanzaron USD 15.159,04 millones, siendo este rubro inferior a lo alcanzado en el mismo periodo de 2022 (USD 16.868,24 millones). Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas hasta junio de 2023 arrojaron una suma de USD 11.169,49 millones, mientras que las petroleras fueron de USD 3.989,56 millones.

Hasta junio de 2023, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 1.129,53 millones, USD 871,32 millones menos que el resultado comercial obtenido en su similar de 2022 (USD 2.000,85 millones). La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 929,55 millones, y la Balanza Comercial No Petrolera un superávit de USD 199,98 millones<sup>21</sup>.

<sup>17</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformeI\\_2023.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformeI_2023.pdf)

<sup>18</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/InformeBIMImpactoParoNacional062022.pdf>

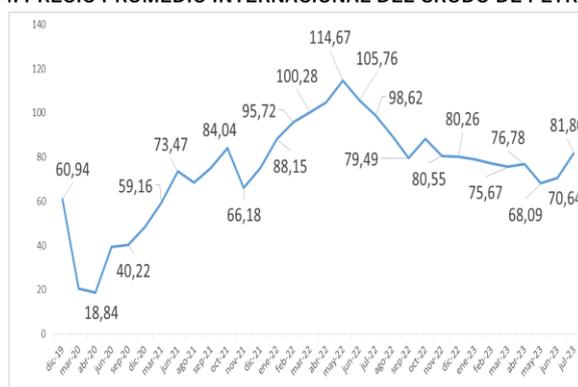
<sup>19</sup> <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

<sup>20</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/bonos-externos-caida-precios-muerte-cruzada/>

<sup>21</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IE\\_Mensual/m2057/IE\\_M-322-e.xlsx](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IE_Mensual/m2057/IE_M-322-e.xlsx)

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento creciente a partir de junio de 2020 donde registró un valor de USD 39,27 por barril, en mayo de 2022 llega a su nivel máximo con un valor de USD 114,67 por barril, posteriormente presenta una tendencia variable y en julio de 2023 cierra en USD 81,80 por barril (USD 80,10 por barril al 28 de agosto de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2022 se fijó un valor de USD 59,20<sup>22</sup> por barril para las exportaciones de petróleo y para 2023 el precio promedio del barril de exportación se estimó en USD 64,84<sup>23</sup>.

GRÁFICO 4: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: <https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history?p=CL%3DF> / Elaboración: Class International Rating

En junio de 2023, las exportaciones de crudo se ubicaron en 14,20 millones de barriles, lo que representa 15,81% más que su similar de 2022. De los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables exportó 2,62 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 11,58 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador<sup>24</sup>.

Durante el primer trimestre de 2023, el precio promedio del petróleo ecuatoriano de exportación fue de USD 63,3 por barril, por debajo de lo que necesita el Presupuesto del Estado para financiarse. Lo que representa ingresos petroleros por USD 301 millones, 56% menos de lo registrado en el mismo período de 2022 (USD 677,7 millones). No obstante, se prevé un mejor escenario con el alza del precio del petróleo impulsada por dos factores: incremento de la demanda mundial gracias a la recuperación del consumo de China, y el recorte de la producción de petróleo hasta 2024 anunciado por la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+)<sup>25</sup>.

El total de **recaudación tributaria bruta** a diciembre de 2022 sumó USD 17.163,52 millones, siendo un 22,81% superior a lo registrado en el año anterior (USD 13.976,16 millones). Hasta julio de 2023 la recaudación sumó un valor de USD 10.889,81 millones, es decir existió un incremento de 3,83% respecto al mismo período de 2022 (USD 10.488,24 millones). Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta julio de 2023 se destaca, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 4.920,20 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 3.907,53 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 653,42 millones, y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 489,77 millones<sup>26</sup>.

La **inflación mensual** en julio de 2023 registró una variación de 0,54%, mientras que la variación **anual** fue de 2,07% y la **acumulada** fue de 1,41%. Para julio de 2023, por divisiones de bienes y servicios la inflación mensual registró una variación en 10 agrupaciones que ponderan el 91,65% presentaron porcentajes positivos, siendo Alimentos y bebidas no alcohólicas; seguido de Muebles y artículos para el hogar y la conservación ordinaria del

<sup>22</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/gobierno-nacional-envia-a-la-legislatura-la-profoema-presupuestaria-del-anos-2022/#:~:text=La%20CFDD%20del%20a%C3%B1o%202022,codificado%20a%20agosto%20del%202021.&text=Los%20supuestos%20macroecon%C3%B3micos%20que%20sustentan,%20petr%C3%B3leo%3A%20USD%2059%2C20>

<sup>23</sup> [https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2022/11/Anexo-1\\_Justificativo-Proforma-2023.pdf](https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2022/11/Anexo-1_Justificativo-Proforma-2023.pdf)

<sup>24</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2023197.pdf>

<sup>25</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/petroleo-precio-alza-ecuador-presupuesto/>

<sup>26</sup> <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

hogar, las agrupaciones de mayor porcentaje. En otras 2 agrupaciones que en conjunto ponderan el 8,35% se registraron resultados negativos, siendo Prendas de vestir y calzado; y Bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes, las de mayor variación<sup>27</sup>.

En referencia al **salario nominal promedio**, para julio de 2023, se fijó en USD 524,83<sup>28</sup>; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 450,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 469,51 para julio 2023<sup>29</sup>. En cuanto al costo de la canasta básica familiar en julio de 2023, se ubicó en USD 779,61<sup>30</sup>, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 840,00 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 107,75% del costo de la canasta.

Mediante Decreto Ejecutivo No. 611 firmando el 30 de noviembre de 2022, el Presidente de la República fijó el salario básico unificado (SBU) en USD 450,00, mismo que registró a partir del 01 de enero de 2023<sup>31</sup>.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8% en el año 2019 a 3,2% en 2022 y 3,7% en julio de 2023. La tasa de **empleo adecuado**<sup>32</sup> pasó de 38,8% en el año 2019 a 36,0% en 2022 y 35,5% en julio de 2023, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 19,4% en ese mismo orden y 20,2% a julio de 2023<sup>33</sup>.

A junio 2023, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 27,0% y la pobreza extrema en 10,8% (a junio de 2022 se registraron tasas del 25,0% y 10,7% respectivamente). En el área urbana la pobreza llegó al 18,0% y en el área rural alcanzó el 46,4% (a junio 2022 fue del 16,7% y 42,9% respectivamente). Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**<sup>34</sup>, se ubicó en 0,467 a junio del 2023 (0,453 en junio de 2022), es decir existe un leve crecimiento con respecto a su similar. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en junio de 2023 se ubicó en USD 89,29 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 50,32 mensuales per cápita (a junio de 2022 USD 87,57 y USD 49,35 respectivamente)<sup>35</sup>.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual fue de 7,13% para julio de 2023, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 9,02%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 1,89%<sup>36</sup>. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para julio de 2023 alcanzó la suma de USD 76.563,01 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.579,50 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 19.149,79 millones<sup>37</sup>.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de los bancos privados a diciembre de 2022 se ubicó en USD 38.589 millones; lo que representa un aumento de USD 4.929 millones frente a diciembre de 2021 (+14,6%). La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que en 2022, la banca privada ecuatoriana fue una pieza clave en el proceso de reactivación económica del país. A través de la colocación de créditos, los bancos fueron aliados que apoyaron a los hogares, empresas y negocios con financiamiento y, así contribuyeron en la dinamización de la economía<sup>38</sup>.

Para julio de 2023, la cartera de crédito total alcanzó la cifra de USD 40.550 millones, lo que representa un incremento de 11,2% frente a su similar período de 2022 (USD 4.099 millones más). El crédito de la banca privada es clave para el dinamismo de la economía, para julio de 2023, el 59% de la cartera se destinó a los segmentos de producción y el 41% al consumo. Por otro lado, si bien el crédito sigue creciendo, existe una desaceleración en la entrega de financiamiento formal. Este comportamiento obedece a factores como la incertidumbre provocada por la coyuntura electoral, la inseguridad, el impacto del Fenómeno de El Niño en la economía y la

<sup>27</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202307.pdf>

<sup>28</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCovuntura/CifrasEconomicas/cie202307.pdf>

<sup>29</sup> Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

<sup>30</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2023/Julio/Boletin\\_tecnico\\_07-2023-IPC.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2023/Julio/Boletin_tecnico_07-2023-IPC.pdf)

<sup>31</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/guillermo-lasso-incremento-salario-basico-ecuador.html>

<sup>32</sup> Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliada a la seguridad social

<sup>33</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Julio/202307\\_Mercado\\_Laboral.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Julio/202307_Mercado_Laboral.pdf)

<sup>34</sup> El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

<sup>35</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2023/Junio/202306\\_PobrezayDesigualdad.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2023/Junio/202306_PobrezayDesigualdad.pdf)

<sup>36</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indice.htm>

<sup>37</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Covuntura/s731/BMS\\_25082023.xlsx](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/Covuntura/s731/BMS_25082023.xlsx)

<sup>38</sup> <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

normativa local de tasas de interés que es incompatible con la coyuntura de tasas de interés internacionales. Según lo mencionado por la Asobanca, pese a los desafíos que enfrenta el país, la banca privada ratifica su compromiso de seguir apoyando con financiamiento a empresas y familias, especialmente para actividades productivas y al mejoramiento de la calidad de vida de los ecuatorianos<sup>39</sup>.

En 2023 se prevé una desaceleración en el ritmo de crecimiento del crédito, debido en gran medida al contexto internacional. El incremento de las tasas de interés de política monetaria, que los bancos centrales de los países desarrollados han aplicado para hacer frente a la inflación internacional, eleva el costo del financiamiento externo para el país, incluyendo a los bancos privados, lo cual restringe la liquidez que podría venir del exterior<sup>40</sup>.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el primer trimestre de 2023 totalizó USD 1.191,99 millones, cifra superior en 8,01% en comparación a su similar de 2022 (USD 1.103,59 millones), e inferior en 5,30% respecto al cuarto trimestre de 2022 (USD 1.258,65 millones). El aumento del flujo de remesas en el trimestre enero - marzo de 2023, se atribuye a la recuperación económica de Estados Unidos, España e Italia, países de donde provienen principalmente los flujos<sup>41</sup>.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el primer trimestre de 2023 fueron de USD 17,18 millones; monto inferior en un importante 87,33% al registrado en su similar periodo en el 2022, en donde alcanzó USD 135,57 millones. Es el rubro más bajo registrado durante el primer trimestre de los últimos 8 años, resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador<sup>42</sup>. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: industria manufacturera; transporte, almacenamiento y telecomunicaciones; comercio, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Estados Unidos, España, China, Perú, Colombia. Chile, entre otros<sup>43</sup>.

Para mayo de 2023, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 46.245,64 millones, cifra superior a la reportada en mayo de 2022, cuando fue de USD 45.783,71 millones y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna (agregada)** para mayo de 2023 fue de USD 11.439,41 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 771,27 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de mayo de 2023, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 48,34% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB<sup>44</sup>.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2021 registraron la suma de USD 7.897,87 millones y USD 8.458,65 millones al 31 de diciembre de 2022, mientras que para julio de 2023 totalizaron USD 6.961,23 millones (USD 6.874,22 millones al 25 de agosto de 2023)<sup>45</sup>. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas.

Las RL (Reservas de Liquidez)<sup>46</sup> constituidas alcanzaron USD 1.869 millones al 26 de julio de 2023, mientras que las RL requeridas se ubicaron en USD 1.469 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 400 millones<sup>47</sup>.

La **calificación de deuda** para septiembre de 2023<sup>48</sup> de Standard & Poor's para Ecuador se situó en B- (estable) "altamente especulativa". Por su parte, la calificación de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana a esa misma fecha se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas,

<sup>39</sup> <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/08/2023-08-08-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

<sup>40</sup> <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/01/2023-01-09-BP-Evolucion-de-la-Banca-Asobanca.pdf>

<sup>41</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/eren20231.pdf>

<sup>42</sup> <https://www.lahora.com.ec/pais/inestabilidad-politica-desplome-inversion-extranjera-directa-2023/>

<sup>43</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/IED\\_WEBPUB.xlsx](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/IED_WEBPUB.xlsx)

<sup>44</sup> <https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/plugins/download-monitor/download.php?id=14245>

<sup>45</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/RILD/RI.xlsx>

<sup>46</sup> La serie de Reservas Mínimas de Liquidez se presenta hasta la bisemana del 23 de febrero de 2022 (dato cierre de febrero). En adelante se presentarán datos de Reservas de Liquidez, de acuerdo a lo aprobado en la Resolución de la Junta de Regulación y Política Monetaria del 20 de enero de 2022 de modificó la normativa de constitución de reservas de liquidez y encaje.

<sup>47</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion\\_Ago23.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Ago23.pdf)

<sup>48</sup> <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o “default”<sup>49</sup>. Por otro lado, la agencia Fitch Rating ubicó la calificación en B- (estable), calificación que significa “altamente especulativa”.

## Riesgo del Negocio

### Descripción de la Empresa

NESTLÉ ECUADOR S.A., se constituyó bajo la denominación Industria Ecuatoriana de Elaborados de Cacao C.A., Mediante escritura pública celebrada el 11 de junio de 1964 en el Cantón Guayaquil, debidamente inscrita en el Registro Mercantil del mismo cantón el 22 de junio de 1964. Posteriormente, mediante escritura pública otorgada el 22 de diciembre de 1975, la compañía cambió su domicilio de la ciudad de Guayaquil a la ciudad de Quito. El 25 de febrero de 1988, se otorgó ante el Notario Primero del Cantón Quito, la escritura pública de cambio de denominación a la actual. La compañía tiene una duración hasta diciembre de 2070.

El objeto 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, alimentos infantiles, dietéticos, culinarios, chocolates y derivados del cacao, cafés solubles, galletería y wafers, bebidas instantáneas, bebidas líquidas y alimentos para mascotas.

La Compañía forma parte del Grupo Nestlé, cuya matriz final es Nestlé S.A., domiciliada en Suiza. El Grupo Nestlé en Ecuador se encuentra conformado por Nestlé Ecuador S. A. (Controladora) y sus compañías relacionadas en Ecuador, Ecuajugos S. A. e Industrial Surindu S. A. sobre las cuales tiene administración y control de sus operaciones (controladas).

Para el ejercicio de las actividades productivas la compañía cuenta con 3 fábricas:

- Fábrica Guayaquil NESTLÉ ECUADOR S.A.: Instalaciones donde se producen bebidas en polvo, chocolates, semielaborados de cacao, empaque de café, productos culinarios como sopas en polvo, deshidratados y salsas frías.
- Fábrica ECUAJUGOS S.A.: Encargada de la elaboración de bebidas UHT y leche en polvo. Se localiza en la ciudad de Cayambe.
- Fábrica Sur – Industrial SURINDU S.A.: Produce la línea de galletería, waffer, recubrimientos, chocolates, bebida en polvo y empaque de cereales. Se encuentra en la ciudad de Guayaquil.

La Investigación y Desarrollo es un área que constituye una ventaja competitiva clave para NESTLÉ, la cual le ha permitido a la empresa convertirse en la industria alimentaria líder en nutrición, salud y bienestar. La compañía cuenta con dos fincas de investigación, una en la provincia de Los Ríos, con enfoque en investigación sobre el cacao, y otra en la provincia de Pichincha, dedicada a la investigación del café.

## Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 31 de julio de 2023, el capital suscrito y pagado de la compañía ascendió a USD 1.776.760,00 dividido en 1.776.760 acciones nominativas de USD 1,00 cada una. En el siguiente cuadro se evidencia la composición accionarial, en donde se observa que más del 99% del total de acciones se concentra en una sola empresa.

CUADRO 12: ACCIONISTAS

| Nombre                           | Nacionalidad | Capital (USD)       | Participación  |
|----------------------------------|--------------|---------------------|----------------|
| NESTLÉ S.A.                      | Suiza        | 1,00                | 0,00006%       |
| SOCIÉTÉ DES PRODUITS NESTLÉ S.A. | Suiza        | 1.776.759,00        | 99,99994%      |
| <b>Total</b>                     |              | <b>1.776.760,00</b> | <b>100,00%</b> |

Fuente: NESTLÉ ECUADOR S.A. /Elaboración: Class International Rating

De conformidad con los estatutos de la compañía, ésta se encuentra gobernada por la Junta General de Accionistas, siendo ésta la máxima autoridad de NESTLÉ ECUADOR S.A., órgano que busca tomar las decisiones más adecuadas que permitan mantener una apropiada estructura financiera y procesos productivos eficientes.

<sup>49</sup> <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/moody-s-mantiene-calificacion-deuda-ecuador-caa3-perspectiva-estable-152042.html>

La organización de la compañía procura mantener una adecuada estructura financiera, así como procesos de comercialización, entre otras, bajo las directrices de accionistas, junta y principales ejecutivos, que conjuntamente con sus controles internos y sistemas de comunicación les permiten analizar los resultados. Así mismo se debe indicar que la estructura de la compañía, con sus políticas de organización, planificación e inversión, evita la dependencia de un líder organizacional, de este modo favorece el flujo ininterrumpido de sus actividades.

GRÁFICO 5: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente y Elaboración: NESTLÉ ECUADOR S.A.

El equipo gerencial<sup>50</sup> de NESTLÉ ECUADOR S.A., cuenta con amplio conocimiento y experiencia en el sector donde la compañía desarrolla sus actividades, reflejándose en el cumplimiento recurrente de los objetivos propuestos.

CUADRO 13: COMITÉ DE DIRECCIÓN

| Nombre                            | Cargo                            |
|-----------------------------------|----------------------------------|
| Christof Leuenberger              | Gerente General                  |
| Motta de Figueiredo Eduardo       | Gerente General Primer Suplente  |
| Teran Davila Jose Manuel          | Gerente General Segundo Suplente |
| Gutierrez Carvajal Manuel Oswaldo | Gerente General Tercer Suplente  |

Fuente: NESTLÉ ECUADOR S.A./Elaboración: Class International Rating

## Gobierno Corporativo

Se debe indicar que, NESTLÉ ECUADOR S.A. no cuenta con lineamientos formales en sus estatutos sobre Gobierno Corporativo, no obstante, según la administración de la compañía, su actitud hacia los stakeholders es de total transparencia y de acciones que fortalezcan la relación.

## Empleados

Al 31 de julio de 2023, mantiene dentro de su nómina 1.256 empleados (1.196 empleados a marzo 2023), mismos que están calificados para desarrollar tareas específicas dentro de empresa y están distribuidos en diferentes áreas. Es importante mencionar que el 91,56% de los empleados mantienen contrato ilimitado, el porcentaje restante registra contrato eventual y pasantías. Adicionalmente, se debe indicar que la selección y contratación de su personal es adecuado y está orientado al desempeño de sus funciones.

Según la información proporcionada por la administración de NESTLÉ ECUADOR S.A., la compañía posee varios sindicatos que están conformados por 348 colaboradores. Es importante mencionar que la vigencia del último contrato colectivo es hasta el 01 de enero de 2023 y se renueva cada año.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

<sup>50</sup> El comportamiento de los órganos administrativos es estable

## Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 14: COMPAÑÍAS RELACIONADAS (Gerente General)

| Nombre                  | Situación Legal |
|-------------------------|-----------------|
| NESTLÉ ECUADOR S.A.     | Activa          |
| INDUSTRIAL SURINDU S.A. | Activa          |
| ECUAJUGOS S.A.          | Activa          |

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / Elaboración: Class International Rating

## Otros Aspectos de la Empresa

### Divisiones de Negocio y Productos

La compañía cuenta con una amplia gama de productos: sazónadores, salsas frías, aliño, salsas para pastas, soluciones culinarias y otros. Entre los que se destaca MAGGI, la marca número 1 de Nestlé, la cual llegó al Ecuador en el año 1955.

A continuación se presenta las categorías de productos y las principales marcas que comercializa la compañía.

CUADRO 15: CATEGORÍAS Y MARCAS

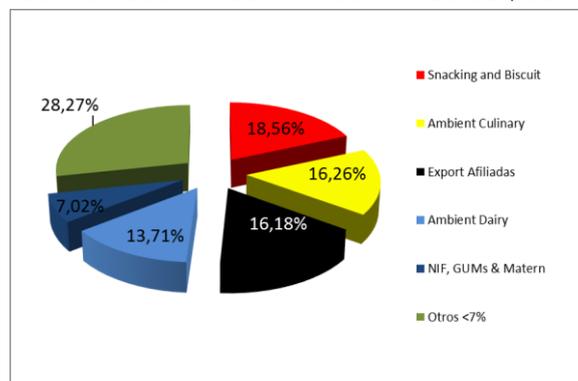
| Línea                   | Marcas                              |
|-------------------------|-------------------------------------|
| Nutrición Infantil      | Nido, Nestum, Nestrogeno            |
| Alimentos para mascotas | Purina Dog Chow, Purina Cat Chow    |
| Café y Bebidas          | Nescafé tradición, Natura, Huesitos |
| Cereales                | Chocapic, Trix, Nesquik             |
| Chocolates              | Galak, Crunch, Kitkat, Ecuateur     |
| Culinario               | Maggi                               |
| Galletas                | Amor, Ricas, Fitness, Milo, María   |
| Lácteos                 | La lechera, Nido, La Vaquita        |
| Profesional             | Nescafé Alegría, lácteos            |

Fuente: NESTLÉ ECUADOR S.A / Elaboración: Class International Rating

La compañía cuenta con dos centros de distribución ubicados en las ciudades de Guayaquil y Cayambe, desde donde se monitorea y gestiona la distribución nacional de productos. Además, cuenta con dos puntos de trasbordo ubicados en Quito y Guayaquil, cinco puntos de sincronización remota localizados en varios lugares del país y varios canales de distribución.

Los ingresos generados al 31 de julio de 2023 revelan que la mayor participación la tuvo la categoría de Snacking and Biscuit, la cual representó el 18,56% de los ingresos generados por la compañía, seguido por la Ambient Culinary con el 16,26% y Export Afiliadas con el 16,18% de los ingresos, entre las principales.

GRÁFICO 6: CATEGORÍAS DE PRODUCTOS NESTLÉ (JULIO 2023)



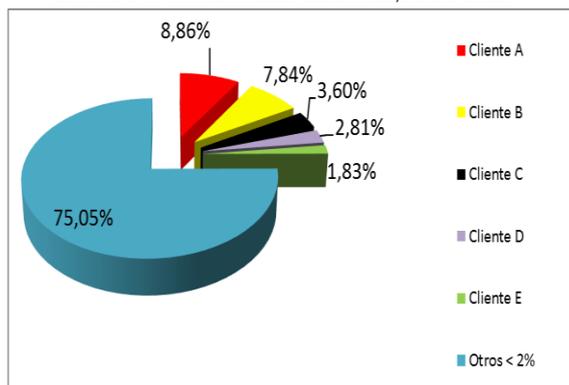
Fuente: NESTLÉ ECUADOR S.A / Elaboración: Class International Rating

## Clientes<sup>51</sup>

En base a la información proporcionada se puede observar que la compañía posee un amplio portafolio de clientes, lo que le permite mitigar un posible riesgo de concentración en clientes.

El cliente A figura como el principal comprador de NESTLÉ ECUADOR S.A. al 31 de julio de 2023, ya que participó con el 8,86% (22,90% a diciembre de 2022) sobre el total de las cuentas por cobrar, le sigue el cliente B con el 7,84% (13,14% a diciembre de 2022), el cliente C con el 3,60% (5,82% a diciembre de 2022), la diferencia corresponde a clientes que registraron una participación individual inferior al 2,00% frente al total de ingresos.

GRÁFICO 7: PRINCIPALES CLIENTES, JULIO 2023



Fuente: NESTLÉ ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

La compañía cuenta un plazo de cuentas por cobrar de 30 días y en ciertas excepciones el plazo es de 60 días.

Las ventas de NESTLÉ ECUADOR S.A. se realizan a crédito, no obstante, la compañía cuenta con un segmento de distribución TSP (ventas directamente a las tiendas de barrio), con el cual maneja aproximadamente un 30% de ventas en efectivo y 70% de ventas a crédito. De forma acumulada, el 97,00% del total de ventas se realizan a crédito y el 3% se realiza al contado.

Al 31 de julio de 2023, al analizar la estructura de la cartera se determinó que el 78,98% (78,12% en diciembre de 2022) del total de la cartera corresponde a cartera por vencer y la diferencia de 21,02% (21,88% en diciembre de 2022) a cartera vencida. Los resultados mencionados demuestran una mejor posición en la calidad de la cartera de la Compañía si se compara con diciembre de 2022.

Por otra parte, la cobertura de la cartera vencida con el nivel de provisiones constituidas por la compañía es de 22,88% a julio de 2023; aspecto que deberá ser reforzado de modo de poder cubrir adecuadamente un posible riesgo de incobrabilidad.

## Proveedores

NESTLÉ ECUADOR S.A. cuenta con varios proveedores principalmente cacaoteros y ganaderos que le abastecen de su materia prima.

En el 2004, Nestlé y Fonterra se unieron en Ecuador para crear la compañía Dairy Partners Americas (DPA). Para la implementación del Programa Servicio al Productor de Leche. Éste tiene como objetivo garantizar el abastecimiento de esta materia prima con los más altos estándares de calidad y en cantidades suficientes. Desde entonces, el programa ha brindado asistencia y soporte técnico gratuito en las tres regiones del país (Litoral, Interandina y Amazónica). Alrededor de 2.500 proveedores, de los cuales los pequeños ganaderos han sido los más beneficiados.

<sup>51</sup> La compañía posee una buena capacidad de negociación con sus clientes.

Adicionalmente, NESTLÉ ECUADOR S.A. se ha convertido en un aliado de los productores cacaoteros, al brindarles asesoría en técnicas, para la obtención de un producto de calidad. Esta alianza tiene el fin de aumentar la productividad y la calidad de las cosechas. Tomando en cuenta que los pequeños agricultores concentran cerca del 60% de la producción de este producto.

Lo antes mencionado evidencia que la empresa mantiene un amplio portafolio de proveedores, lo que mitiga posibles riesgos por concentración.

De acuerdo con información de la administración de la compañía los proveedores con mayor participación sobre las cuentas por pagar son los de origen local.

Adicionalmente se debe indicar que la compañía posee la capacidad de negociación con sus proveedores y tiene la flexibilidad de transferir sus costos al precio final en caso de así requerirlo.

## Políticas de Inversión

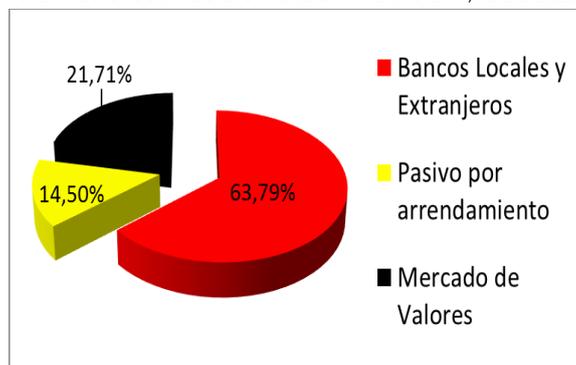
NESTLÉ ECUADOR S.A., destina principalmente sus inversiones a la adquisición de activos fijos, es así que esta cuenta representó el 27,60% del total de activos a julio de 2023 (28,57% en diciembre de 2022).

## Política de Financiamiento

NESTLÉ ECUADOR S.A., ha financiado sus operaciones principalmente con pasivos, al 31 de julio de 2023 estos financiaron el 93,52% de los activos (93,62% de los activos en diciembre de 2022).

Al 31 de julio de 2023, la deuda financiera de la Compañía alcanzó la suma de USD 131,98 millones (USD 132,13 millones en diciembre de 2022) y estuvo conformada por obligaciones adquiridas con el Mercado de Valores, Sistema Financiero Local y Extranjero, y Pasivo por Arrendamiento. El gráfico que se presenta a continuación refleja la estructura de la deuda financiera:

GRÁFICO 8: COMPOSICIÓN DEUDA FINANCIERA, JULIO 2023



Fuente: NESTLÉ ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Responsabilidad Social

NESTLÉ ECUADOR S.A., a través de programas como el Servicio al Productor de Leche aporta al desarrollo de jóvenes ganaderos incrementando sus habilidades, competencias y gestión empresarial, brindándoles la oportunidad de trabajar en ganadería con una visión a futuro, basado en:

- La alta calidad en la producción de leche.
- El cumplimiento de las leyes y normas.
- La responsabilidad con la sociedad y el planeta.

## Regulaciones a las que está sujeta la Empresa y Normas de Calidad

NESTLÉ ECUADOR S.A., es una compañía anónima regida por leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, la Corporación Aduanera Ecuatoriana, Municipalidades, entre otras, a más de leyes específicas como las de contratación pública, defensa del consumidor y propiedad intelectual, entre otras.

NESTLÉ ECUADOR S.A., garantiza a sus consumidores que los productos que ellos ofertan cumplen con todos los estándares de calidad.

Durante 2014 y 2015, las tres fábricas de NESTLÉ ECUADOR S.A., llevaron a cabo procesos de certificación, recertificación y auditoría en temas prioritarios para sus operaciones: seguridad alimentaria, seguridad de comercio internacional, seguridad y salud ocupacional y medioambiente. La compañía cuenta con las certificaciones OHSAS 18001:2007; ISO 9001:2008; ISO 14001:2004; ISO 22000:2005; BASC (Business Alliance for Secure Commerce), Certificador: BASC Guayaquil; y UTZ Certified para la producción de cacao social y ambientalmente responsable.

## Riesgo Legal

Conforme información proporcionada por NESTLÉ ECUADOR S.A., al 31 de julio de 2023 la empresa mantiene 6 procesos legales vigentes de tipo laboral, cuya cuantía asciende aproximadamente a USD 0,73 millones.

## Liquidez de los títulos

Con fecha 12 de enero de 2023, la Casa de Valores inició la colocación de los valores entre diferentes inversionistas, determinando que hasta el 28 de julio de 2023, logró colocar el 97,96% del total aprobado (USD 30.000.000,00).

NESTLÉ ECUADOR S.A. es un partícipe activo en el financiamiento a través del mercado de valores, a continuación el detalle de las emisiones que mantiene vigentes:

CUADRO 16: EMISIONES VIGENTES, JULIO 2023

| Instrumento                                   | Resolución Aprobatoria      | Monto Autorizado | Estado  |
|---|-----------------------------|------------------|---------|
| Sexta Emisión de Obligaciones a corto plazo   | SCVS-IRQ-DRMV-2023-00000065 | 30.000.000       | Vigente |
| Séptima Emisión de Obligaciones a corto plazo | SCVS-IRQ-DRMV-2023-00039332 | 50.000.000       | Vigente |

Fuente: NESTLÉ ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes.

Durante el último semestre, febrero– julio 2023, los valores no reportaron movimientos en las Bolsas de Valores del país; en consecuencia, la presencia bursátil de los valores fue de 0,00%.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

## Hechos Relevantes

La compañía no reportó hechos relevantes.

## Situación del Sector

La industria de alimentos y bebidas se lleva el mayor peso dentro del sector manufacturero (38%) y se debe a que Ecuador genera variedad de alimentos y ha desarrollado una industria en esta rama. En parte se importan insumos y también bienes de capital, lo que hace que su evolución también dependa de la demanda interna y de las medidas de comercio exterior que se hayan adoptado<sup>52</sup>.

Los alimentos constituyen el 32,03% de los productos de la canasta del IPC y representan el 22,45% de la ponderación del índice. Esta división es sensible a cambios en los precios por fenómenos climáticos, producción estacional, entre otros. La inflación mensual del IPC del grupo de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (Alimentos) en agosto de 2023 fue de 1,55% y en agosto del año anterior fue de -0,37%. Por otro lado, la inflación mensual del IPC, del resto de productos (No Alimentos), alcanza un valor de 0,17%. En agosto de 2022 fue de 0,15%.<sup>53</sup>

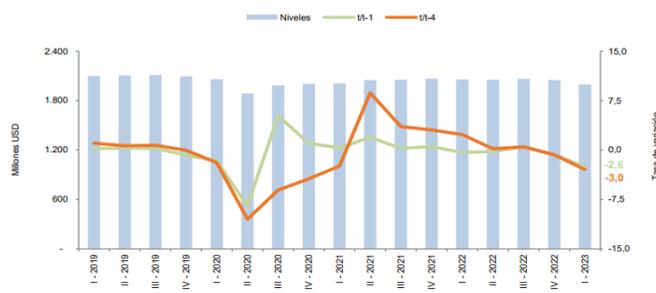
Al analizar la estructura de la variación mensual de precios por regiones, se puede apreciar que las ciudades de la Costa (0,64%) mostraron variaciones mensuales superiores a las ciudades de la Sierra (0,35%). De igual forma, las ciudades de la Costa (2,98%) presentaron variaciones anuales superiores a las de la Sierra (2,08%).

Las exportaciones de bienes y servicios, en el último informe presentado por el Banco Central del Ecuador (BCE), experimentaron un crecimiento de 0,4% en comparación con el mismo periodo del año anterior. Este aumento se atribuyó a un incremento en las ventas externas de diferentes productos. Específicamente, el camarón elaborado registró un crecimiento interanual del 6,2%. Asimismo, se observó un crecimiento del 16,4% en las exportaciones de banano, café y cacao, así como un aumento del 30,2% en los minerales metálicos y no metálicos. Las flores también tuvieron un crecimiento interanual significativo del 10,8% en las exportaciones. El buen desempeño de las exportaciones de camarón se debió al crecimiento en las ventas a los mercados de China (40,1%) y Estados Unidos (9,8%), así como a la recuperación del mercado tailandés, que estuvo inactivo el primer trimestre de 2022.<sup>54</sup>

Durante el primer trimestre de 2023, la manufactura registró una variación interanual negativa de 3,0%. Este resultado estuvo influenciado por el desempeño de diversas industrias, como la fabricación de otros productos minerales no metálicos, el procesamiento y conservación de pescado, la fabricación de metales comunes, la elaboración de bebidas y la producción de madera y productos de madera. A nivel trimestral, el VAB de la manufactura registró una tasa de variación de -2,6%, relacionada con el decrecimiento de industrias como la de fabricación productos químicos, la fabricación de otros productos minerales no metálicos, el procesamiento y conservación de pescado, el procesamiento y conservación de carne, fabricación de productos textiles.<sup>55</sup>

GRÁFICO 9: VAB DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA

Gráfico 5: VAB de la industria Manufacturera 2007=100



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Class International Rating<sup>56</sup>

<sup>52</sup> <https://www.ekosnegocios.com/articulo/industria-de-alimentos-y-bebidas-la-mayor-industria-del-pais>

<sup>53</sup> [https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2023/Agosto/Boletin\\_tecnico\\_08-2023-IPC.pdf](https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2023/Agosto/Boletin_tecnico_08-2023-IPC.pdf)

<sup>54</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformeI\\_2023.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformeI_2023.pdf)

<sup>55</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformeI\\_2023.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformeI_2023.pdf)

<sup>56</sup> [https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformeI\\_2023.pdf](https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformeI_2023.pdf)

En el mes de junio de 2023, el Índice de Expectativas de la Economía (IEE) se ubicó en 51,3 puntos, 7,5 puntos menos que el mes anterior, pese a esta disminución la confianza empresarial continúa en un umbral optimista por sobre los 50 puntos. Los índices de expectativas de los sectores comercio, construcción y servicios tuvieron un desempeño positivo, a diferencia del sector de la manufactura cuyo índice de expectativas se ubicó bajo los 50 puntos.<sup>57</sup>

El sector lácteo de Ecuador, que abarca a unos 300.000 productores en todo el país, tiene por primera vez un programa de financiación para impulsar su cadena de valor, dirigido principalmente a fortalecer a los pequeños ganaderos de la sierra andina ecuatoriana.

El proyecto cuenta con la asesoría del banco neerlandés Rabobank, que tiene una alianza con el banco ecuatoriano para impulsar la productividad del sector agrario de Ecuador que ya se ha aplicado en algunos de los sectores exportadores más potentes del país como el camarón y el banano. De acuerdo a los creadores de este programa de financiación al sector lácteo, la leche es la principal actividad económica de zonas rurales de los Andes ecuatorianos y su cadena de valor abarca al 12 % de la población económicamente activa (PEA) del país.<sup>58</sup>

Por otro lado, en referencia al cacao, Ecuador, por sus condiciones geográficas y su riqueza en recursos biológicos, es el productor por excelencia de Cacao Arriba fino y de aroma (63% de la producción mundial) proveniente de la variedad Nacional cuyo sabor ha sido reconocido durante siglos en el mercado internacional. Ecuador se posiciona como el país más competitivo de América Latina en este campo, seguido de lejos por Venezuela, Panamá y México, que son países que poco a poco han incrementado su participación en el mercado mundial del cacao fino en grano<sup>59</sup>.

En Ecuador existen dos variedades de cacao: Sabor Arriba y CCN51. El primero Sabor Arriba, también conocido como Fino y de Aroma. Es el producto tradicional y emblemático del Ecuador, por sus fragancias y sabores frutales y florales, se volvió famoso entre los extranjeros, mientras que por su organoleptia tiene un valor agregado que es reconocido por la industria de la confitería. El segundo, CCN – 51, los frutos tienen una coloración rojiza en su estado de desarrollo y en su madurez, contienen grandes cantidades de grasa, por lo que define sus propios nichos de mercados. Es una variedad que se caracteriza por su capacidad productiva, siendo esta cuatro veces mayor a las clásicas producciones y a su vez por ser resistente a las enfermedades.

El Ecuador exporta cacao en 3 diferentes formas, que se refieren a etapas distintas de elaboración: Granos de cacao, Semi-elaborados y Producto Terminado. Los granos o almendras se encuentran dentro de la mazorca del cacao y constituyen la materia prima para la elaboración de todo tipo de chocolates.

Bajo este contexto, a continuación se observa las exportaciones de cacao y elaborados de cacao, las cuales sumaron USD 940,30 millones FOB en 2021 y marcaron un récord de ventas por segundo año consecutivo. La cifra significa un crecimiento del 0,56% frente a 2020 (USD 935,09 millones FOB), que fue uno de los mejores años en términos de producción para el sector durante la última década. Según la Asociación Nacional de Exportadores de Cacao (Anecacao), el buen momento del sector se atribuye a los siguientes factores: Aumento en el número de hectáreas sembradas. Implementación de técnicas básicas para el cuidado de cultivos como la poda, la reproducción de plantas, la fertilización y la poscosecha. El incremento del consumo por persona de cacao en países como China e Indonesia<sup>60</sup>.

Durante el periodo enero 2021 -julio 2023, el máximo histórico fue de USD 166,26 millones FOB en noviembre de 2022, sin embargo, a partir de ese mes las exportaciones tuvieron una tendencia fluctuante llegando a la suma de USD 102,95 millones FOB en diciembre de 2022 y de USD 110,54 millones FOB en julio de 2023 monto que representa un incremento de 85,32% frente a julio de 2022 (USD 59,65 millones FOB)<sup>61</sup>.

<sup>57</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/EstMacro082023.pdf>

<sup>58</sup> <https://thefoodtech.com/industria-alimentaria-hoy/lanzan-el-primer-programa-de-financiacion-de-la-cadena-de-valor-del-sector-lacteo-de-ecuador/>

<sup>59</sup> <http://www.anecacao.com/es/quienes-somos/cacao-nacional.html>

<sup>60</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/cacao-marca-record-de-exportaciones-por-segundo-ano-consecutivo/>

<sup>61</sup> <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IEMensual/Indices/m2051012023.html>

GRÁFICO 10: EXPORTACIONES CACAO Y ELABORADOS (Miles USD FOB)



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Class International Rating

Según una proyección del Programa Mundial de Alimentos, de la Organización de las Naciones Unidas (ONU) “la industria de alimentos jugará un papel importantísimo a nivel global, especialmente la parte agrícola y de enlatados, por eso el futuro del país podría y debe estar en manos de este tipo de producciones para su desarrollo económico”.<sup>62</sup>

Cabe destacar que el sector de alimentos no presenta estacionalidades determinantes en su comportamiento; sin embargo, tanto la oferta como la demanda son flexibles ante eventos macroeconómicos, que según el caso determinan un aumento o una disminución sensible ante el mercado.

Así mismo se debe mencionar que en esta industria el prestigio de una marca o empresa ocupa un lugar preponderante, ya que los gustos y preferencias del consumidor se direccionan mayormente hacia productos que ya han sido probados previamente, manteniendo un temor o resistencia hacia productos o marcas nuevas que ingresan al mercado.

Finalmente, dentro del sector con enfoque en la comercialización de productos que oferta la empresa, se advierte que existen las siguientes barreras de entrada: La necesidad de grandes infraestructuras para cada uno de los establecimientos, grandes inversiones en sistemas automatizados de control de inventario y el requerimiento de un canal de distribución de gran cobertura. Por su parte dentro de las barreras de salida se encuentra el compromiso a largo plazo que dichas empresas comercializadoras manejan con sus proveedores y a su vez con sus clientes, así como la inversión muy alta que se requiere para tener la infraestructura adecuada en cuanto al almacenamiento de productos perecibles.

El sector en general mantiene una aceptable capacidad para transferir al precio de sus productos los cambios en los costos, aranceles, entre otros. En general, el sector ha mostrado adaptabilidad empresarial ante cambios en las condiciones de mercado y normativa legal.

## Expectativas

Las expectativas para 2023 respecto de la producción de alimentos en el mundo no son las mejores. Los factores que más preocupan en la actualidad son la guerra entre Rusia y Ucrania, la inflación global que afecta a los precios de los alimentos, la falta o la carestía de fertilizantes, el cambio climático y sequías e inundaciones.

Las exportaciones ecuatorianas de alimentos crecieron a doble dígito en lo que va del 2022, debido a los mayores pedidos de Europa y Estados Unidos; sin embargo, los empresarios ecuatorianos consideran que habrá una demanda menos agresiva para 2023, por causa de los costos de los fletes, la inflación en esos mercados y el aumento del valor de las materias primas<sup>63</sup>.

<sup>62</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/07/25/nota/7917966/industria-alimentaria-crecio-durante-pandemia>

<sup>63</sup> <https://www.elcomercio.com/opinion/editorial/alimentos-mundo-ecuador-consumidores-calidad-precio.html>

Por su parte, los ganaderos creen que el Gobierno debe trabajar en políticas públicas que alienten la formalización de los productores y la entrega de crédito a bajo costo. Puesto que, apenas el 4% de los productores de leche está tecnificado y reporta alta productividad<sup>64</sup>.

## Posición Competitiva de la Empresa

NESTLÉ ECUADOR S.A. considerando el CIU (C1079.29) tiene como actividad principal la elaboración de productos alimenticios: Elaboración de otros alimentos especiales: concentrados de proteínas; Alimentos preparados con fines dietéticos, Alimentos sin gluten, Alimentos para combatir el desgaste causado por el esfuerzo muscular, etc.

Remarcando la competencia empresarial directa dentro del sector de alimentos, según información provista, con corte al 31 de diciembre de, 2021 PRONACA acapara el mercado con el 41,00%, seguido por LA FABRIL con el 26,00%, NESTLÉ con el 18,00%, ARCA ECUADOR con el 9%, entre otros. Sin embargo, resulta difícil determinar la principal competencia de NESTLÉ ECUADOR S.A., puesto que hay un sin fin de competidores, nacionales y extranjeros, para cada segmento de negocio, dependiendo a su vez de los productos que cada uno de ellos comprende. Es así que existen compañías que no engloban la totalidad de productos ofertados por NESTLÉ ECUADOR S.A., sin embargo, compiten en líneas específicas, como:

- Modificadores de Leche: dentro de esta línea se encuentra la marca Ricacao (marca No.2 en el mercado) y sus principales marcas competidoras son Cocoa Universal (marca líder) y Chocolisto.
- Leches UHT: en esta línea se encuentra la marca La Lechera (marca No.2 en el mercado) y sus marcas competidoras son Nutri Leche (marca líder), Toni, Vita, Rey leche, entre otras.
- Galletas dulces: dentro de esta línea se encuentra la marca líder "Nestlé Ricas" y la marca Nestlé Sal, entre las principales marcas competidoras se encuentra Ducales, Club Social, Salticas, Ritz.
- Chocolates: dentro de esta línea se encuentra la marca Galak (marca No.3 en el mercado) y sus principales marcas competidoras son Manicho (marca líder), Jet (marca No.2 en el mercado), Kinder, Noggy y Jumbo.
- Salsas Frías: dentro de esta línea se encuentra la marca líder "Maggi" y entre sus principales marcas competidoras se encuentra Gustadina, Los Andes y Alacena.
- Sazonadores: en esta línea se encuentra la marca la marca líder "La Sazón", siendo su principal competencia la marca Íle.
- Caldos: en esta línea se encuentra la marca "Maggi", líder en el mercado y la marca Criollita y su principal marca competidora es Ranchero.

La amplia gama de productos que la compañía pone a disposición de sus clientes marca un punto diferenciador frente a la competencia, además maneja un rango de precios amplio por lo que logra satisfacer la demanda de diferentes estratos de poder adquisitivo en el país, lo cual ha fortalecido sus ventas y ha mejorado su posicionamiento en el mercado.

La empresa tiene estructura adecuada para evaluar los escenarios de cambio y por lo tanto actuar en concordancia con los mismos. Según la administración de la compañía, el emisor tiene la capacidad de llegar a determinar al máximo el nuevo escenario que puede enfrentar. Según el emisor, en lo que respecta a normativa legal la empresa está constantemente adaptándose a las leyes y normas que regulan su actividad.

La empresa ha logrado generar cambios que mejoren su posicionamiento en el mercado, es así que señalan que varias de sus marcas son líder en el mercado.

## Riesgo operacional

Los principales riesgos que puedan afectar al flujo de efectivo previsto por el Emisor, así como la continuidad de la operación en términos generales se encuentran relacionados con procesos internos, sucesos naturales, políticas gubernamentales, relación con los proveedores, fallas humanas, etc.

<sup>64</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/precio-leche-industria-productores-ministro-agricultura/>

El principal riesgo al que está expuesta la empresa se relaciona con el desabastecimiento de materia prima para sus distintas líneas de negocio, puesto que para ciertos productos estas son importadas, mientras que para las locales existe la dependencia de productores externos, por lo cual, si estos tienen algún percance, dicho problema va a recaer directamente sobre la operación de la empresa. A pesar de lo indicado, la compañía mantiene una relación estratégica con sus proveedores, lo cual minimiza la probabilidad de quedarse desabastecido de los principales insumos para la actividad operativa.

Otro de los factores que podría afectar el desarrollo normal de las actividades son las posibles medidas impositivas como el aumento de aranceles o la restricción de las importaciones al imponer cupos, prohibiciones, fijación de precios o cualquier otro tipo de decisiones que perjudique la periodicidad, o el nivel de compras, provocando el desabastecimiento del mercado actual y un estancamiento o reducción de los niveles de crecimiento planteados por la empresa. Sin embargo, al ser productos que se encuentran arraigados en los gustos y preferencias de los consumidores, la empresa considera que cualquier incremento en el costo tendrá clara opción de ser trasladado al precio.

Los cambios en políticas de Gobierno podrían influir en la tasa de interés y de esta forma afectar directamente los resultados de la compañía al tener una mayor carga financiera, lo que reduciría los niveles de rentabilidad. Así mismo el riesgo de un incremento en la inflación afectaría a los precios al registrar incremento, existiendo una pérdida de valor al no poder adquirir el mismo volumen con la misma cantidad de dinero.

De igual manera y para asegurar aún más que eventos contrarios y desfavorables, no afecten en mayor medida a la operación de la compañía, NESTLÉ ECUADOR S.A. cuenta con seguros contra incendio, responsabilidad civil, transporte abierto y vehículos, mismas que están vigentes hasta diciembre de 2023.

## Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a **NESTLÉ ECUADOR S.A.**, se realizó en base a los informes auditados de los años 2019, 2020, 2021 y 2022 junto a las cifras de los Estados de Situación Financiera y Estado de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas a los estados financieros, 31 de julio de 2022 y 31 julio de 2023.

## **Análisis de los Resultados de la Empresa**

Los ingresos mostraron una tendencia variable a lo largo del período analizado, pasando de USD 465,04 millones en el año 2019 a USD 467,60 millones al cierre del año 2020, en este último año se originó la pandemia de Covid-19 y el gobierno nacional dispuso restricciones de movilidad, entonces la industria de alimentos jugó un papel importante a nivel global, especialmente la parte agrícola y de enlatados. El consumo de productos básicos se incrementó de manera importante, los consumidores realizaron adquisiciones para consumo ordinario y a manera de abastecimiento, al mismo tiempo buscaron productos más sanos y de mayor duración<sup>65</sup>.

Para el año 2022 los ingresos crecieron en 4,28% frente a lo registrado en su similar periodo de 2021, alcanzando un valor de USD 454,33 millones (USD 435,69 millones en diciembre de 2021), gracias a la reactivación económica que experimentó el país, en especial del sector comercial e industria alimentaria. Al 31 de julio de 2023, los ingresos arrojaron una suma de USD 250,30 millones, lo que significó un leve incremento interanual del 0,12%, determinado principalmente por la variación en las líneas de negocio Snacking and Biscuit y Ambient Culinary.

Los costos de ventas, por su parte, presentaron una tendencia creciente en su representación sobre los ingresos, desde un 68,90% en el año 2019 a un 79,54% en 2022, comportamiento que estuvo atado al encarecimiento de ciertos productos alimenticios producto de las restricciones originadas por la emergencia sanitaria que estuvo vigente a partir del año 2019.

<sup>65</sup> <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/07/25/nota/7917966/industria-alimentaria-crecio-durante-pandemia/>

Al analizar los cortes interanuales, específicamente entre julio 2022 y julio 2023, se observa una disminución en el costo de ventas. En julio de 2022 representó el 79,88% de los ingresos mientras que en julio de 2023 se redujo a 76,45%, la cual evidencia una gestión sobre los costos.

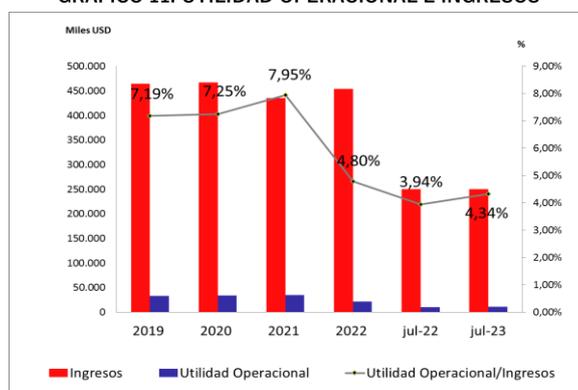
Como consecuencia de lo anteriormente expuesto, el margen bruto pasó de representar el 31,10% de los ingresos en 2019 a 20,46% de los ingresos en 2022 (23,55% en julio de 2023).

Los gastos operativos que estuvieron conformados principalmente por gastos de personal, gastos técnicos, impuestos, publicidad, licencias, entre otros, mostraron una tendencia decreciente en su representación sobre los ingresos, pasando de representar un 23,90% de los ingresos en el año 2019 a 15,67% al cierre del año 2022.

En julio de 2023, los gastos operacionales registran un incremento del 18,93% en términos nominales y su participación sobre los ingresos ascendieron a 19,22% luego de haber significado el 16,18% en julio de 2022.

Durante los períodos analizados los ingresos ordinarios permitieron cubrir de manera adecuada los costos y gastos operacionales, generando un margen operativo positivo, el cual pasó de representar el 7,95% de los ingresos en 2021 a 4,80% en diciembre de 2022 (4,34% de los ingresos en julio de 2023).

GRÁFICO 11: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: NESTLÉ ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

La representación de los gastos financieros sobre los ingresos se presentó relativamente estable entre 2019 y 2022, en promedio significaron el 1,31%. Para julio de 2023 su participación asciende a 1,72% de los ingresos ordinarios (0,98% en julio de 2022), como consecuencia del incremento observado en su deuda con costo.

Luego de deducir los rubros de gastos financieros y el impuesto a la renta, la compañía generó utilidad en cada uno de los ejercicios económicos analizados, sin embargo, su peso dentro de los ingresos operativos ha ido disminuyendo debido al incremento en sus costos de ventas, lo cual mermó su margen bruto y operativo, es así que significó el 3,43% de los ingresos en 2019 a 2,03% de los ingresos en 2022. Al cierre de julio del 2023, el margen neto significó el 1,94% de los ingresos (0,11% de los ingresos en julio de 2022).

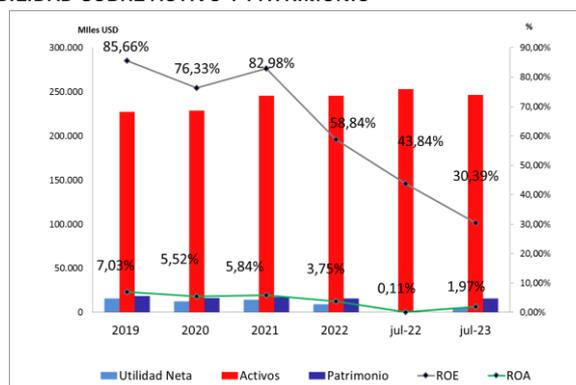
## Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

Los índices de rentabilidad de la compañía se presentaron positivos durante todo el periodo analizado y su comportamiento se encontró ligado a los resultados de la compañía, lo que demostró que los activos generaron rentabilidad por sí mismos y que los accionistas percibieron rentabilidad sobre su inversión.

CUADRO 16, GRÁFICO 12: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

| Ítem | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   |
|------|--------|--------|--------|--------|
| ROA  | 7,03%  | 5,52%  | 5,84%  | 3,75%  |
| ROE  | 85,66% | 76,33% | 82,98% | 58,84% |

| Ítem | Jul-22 | Jul-23 |
|------|--------|--------|
| ROA  | 0,11%  | 1,97%  |
| ROE  | 43,84% | 30,39% |



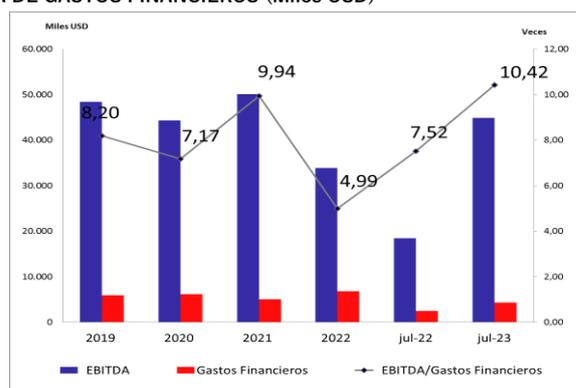
Fuente: NESTLÉ ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

La representación del EBITDA (acumulado) frente a los ingresos de la compañía fue variable, no obstante, los flujos generados brindaron una cobertura adecuada sobre los gastos financieros, relación que durante el período de análisis se ubicó por encima de la unidad, lo que evidencia que la generación de recursos propios de la compañía fue suficiente para su normal desenvolvimiento.

CUADRO 17 GRÁFICO 13: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS (Miles USD)

| Ítem   | 2019   | 2020   | 2021   | 2022   |
|--|--------|--------|--------|--------|
| EBITDA   | 48.424 | 44.347 | 50.123 | 33.882 |
| Gastos Financieros                                 | 5.907  | 6.182  | 5.041  | 6.792  |
| Cobertura EBITDA/<br>Gastos Financieros<br>(veces) | 8,20   | 7,17   | 9,94   | 4,99   |

| Ítem   | Jul-22 | Jul-23 |
|--|--------|--------|
| EBITDA   | 18.460 | 44.889 |
| Gastos Financieros                             | 2.455  | 4.308  |
| Cobertura EBITDA/<br>Gastos Financieros(veces) | 7,52   | 10,42  |



Fuente: NESTLÉ ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Capital Adecuado

### Activos

Los activos totales de NESTLÉ ECUADOR S.A. presentaron una tendencia variable durante el periodo analizado, pues pasaron de USD 228,63 millones en el 2020 a USD 245,59 millones en 2021, USD 245,45 millones en diciembre de 2022 y USD 246,49 millones en julio de 2023. Dichas fluctuaciones obedecen al comportamiento registrado en sus principales cuentas (efectivo y equivalente de efectivo, cuentas por cobrar clientes y relacionadas, inventarios y propiedad, planta y equipo).

En cuanto a su estructura, los activos de la empresa que presentan una mayor participación son aquellos de tipo corriente, mismos que representaron el 71,51% en 2021, 69,37% en 2022 y 72,07% en julio de 2023, siendo su principal rubro para este último período los inventarios con el 23,09% del total de activos (18,36% en el año 2022), seguido por cuentas por cobrar clientes con el 21,20% (23,32% en diciembre de 2022), cuentas por cobrar relacionadas y efectivo y equivalente de efectivo con el 11,82% y 9,29%, respectivamente (14,06% y 12,05% en 2022).

Los activos no corrientes por su parte significaron el 28,49% en 2021, 30,63% al cierre de 2022 y el 27,93% en julio de 2023, su cuenta más relevante es propiedad, planta y equipo neto con una participación del 27,60% de los activos (28,57% en diciembre de 2022), seguida de lejos por activos intangibles con el 0,14%.

## Pasivos

Los pasivos totales presentaron un comportamiento relativamente estable sobre el financiamiento de los activos, luego de financiar un 92,96% en 2021 pasaron a un 93,62% en 2022 y un 93,52% en julio de 2023, en donde sus cuentas más representativas fueron las obligaciones con costo, cuentas por pagar relacionadas y proveedores.

La estructura de los pasivos estuvo conformada mayormente por aquellos de tipo corriente, representando en promedio (2019-2022) el 78,26% del total de activos, mientras que para julio de 2023 su financiamiento fue del 79,02%, siendo su cuenta más relevante las obligaciones con instituciones financieras que fondeó el 34,15% de los activos (45,71% a diciembre de 2022), seguida de lejos de cuentas por pagar relacionadas con el 12,84% (11,77% a diciembre de 2022), cuentas por pagar proveedores con el 12,33% de los activos (9,21% a diciembre de 2022) y obligaciones con el Mercado de Valores<sup>66</sup> con el 11,62% del activo.

Por su parte, los pasivos no corrientes, mantuvieron una participación promedio (2019-2022) de 14,52% frente al activo total, 14,50% de los activos en julio de 2023, siendo sus cuentas más representativas beneficios a empleados que significó el 7,35% en julio de 2023 y 7,09% en diciembre de 2022, seguida por pasivos por arrendamiento con el 6,37% (6,10% en 2022).

Al 31 de julio de 2023, la deuda con costo financió el 53,54% de los activos totales (53,83% en diciembre de 2022), y estuvo conformada por obligaciones con instituciones financieras locales y del exterior, obligaciones con el Mercado de Valores y pasivos por arrendamiento. Se debe indicar que, a julio de 2023, la participación de la deuda financiera frente al pasivo y al patrimonio fue de 57,25% y 826,66%.

## Patrimonio

El patrimonio de la empresa por su parte financió el 7,04% de los activos en 2021, 6,38% en diciembre de 2022 y 6,48% en julio de 2023, determinando que sus cuentas más representativas para este último período fueron utilidad del ejercicio y Adopción NIIF por primera vez, mismas que fondearon el 1,97% y 1,94% de los activos respectivamente.

Por su parte, el capital social a lo largo del período analizado se mantuvo constante en términos monetarios en un valor de USD 1,78 millones y su representación sobre el total de activos fue inferior al 1,00% en cada uno de los ejercicios económicos analizados. En cuanto a capitalización y distribución de utilidades, la compañía atribuye la decisión sobre el reparto de dividendos a la Junta de Accionistas.

Del análisis a los estados financieros, no se establece un apoyo exógeno definido que la compañía pueda recibir de terceros, (sector público u otras organizaciones interesadas en su funcionamiento), que favorezcan su gestión y capacidad de generar flujos de efectivo.

## Flexibilidad Financiera

Los indicadores de liquidez (razón corriente) que presentó NESTLÉ ECUADOR S.A. a lo largo del periodo analizado se ubicaron por debajo de la unidad. A pesar de lo mencionado, la compañía ha cumplido puntualmente con todas sus obligaciones. Esto conllevó a que su capital de trabajo sea negativo mismo que significó el 8,86% de los activos en diciembre de 2022 y 6,95% en julio de 2023.

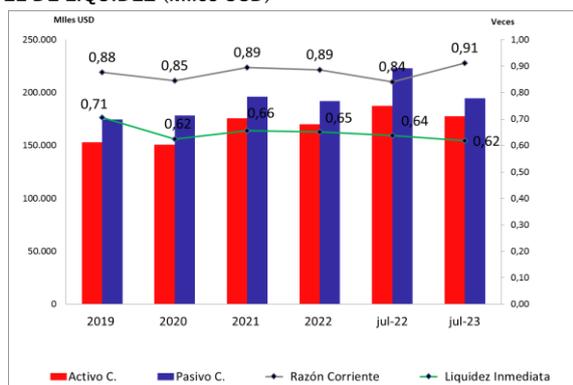
<sup>66</sup> La cuenta de Obligaciones con el Mercado de Valores a diciembre de 2022 no registra valor debido a que el Papel Comercial se venció en ese año.

CUADRO 18, GRÁFICO 14: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

| Ítem                       | 2019    | 2020    | 2021    | 2022    |
|----------------------------|---------|---------|---------|---------|
| Activo Corriente           | 152.957 | 150.886 | 175.607 | 170.272 |
| Pasivo Corriente           | 174.488 | 178.530 | 196.214 | 192.013 |
| Razón Circulante (veces)   | 0,88    | 0,85    | 0,89    | 0,89    |
| Liquidez Inmediata (veces) | 0,71    | 0,62    | 0,66    | 0,65    |

| Ítem                       | Jul-22  | Jul-23  |
|----------------------------|---------|---------|
| Activo Corriente           | 187.556 | 177.660 |
| Pasivo Corriente           | 222.979 | 194.786 |
| Razón Circulante (veces)   | 0,84    | 0,91    |
| Liquidez Inmediata (veces) | 0,64    | 0,62    |



Fuente: NESTLÉ ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

## Indicadores de Eficiencia

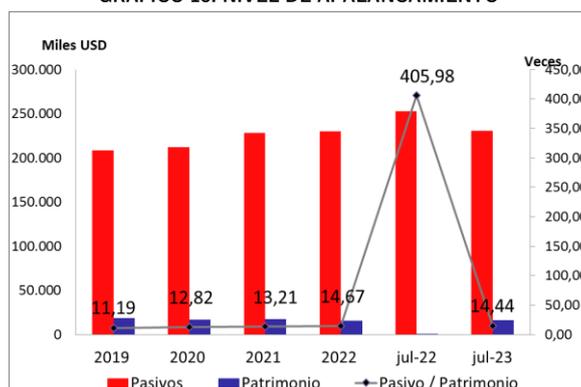
NESTLÉ ECUADOR S.A. presentó un periodo de cobros de 74 días al cierre de 2022, lo que determinó que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas en este lapso aproximadamente. Por otra parte, el plazo para pagar a sus proveedores fue de 23 días, resultado que evidencia que entre el tiempo que registra la compañía para cobrar a sus clientes y el plazo que muestra en el pago a sus proveedores hubo un descalce de 51 días. En cuanto al indicador de duración de existencias, se debe mencionar que éste registró una rotación en bodega de 46 días a diciembre de 2022.

Comparando el tiempo del periodo de pago a proveedores frente a la suma del tiempo del periodo de cobros de cartera más el tiempo de la duración de existencias, se tiene que la empresa muestra un descalce de 96 días para el año 2022, lo que demuestra que la compañía debe recurrir a otras fuentes de financiamiento a aparte de sus proveedores para financiar su operación.

## Indicadores de Endeudamiento Solvencia y Solidez

El apalancamiento de la compañía resalta la importancia del fondeo de la empresa a través de recursos de terceros, es así que para diciembre de 2022 la relación de pasivo total / patrimonio fue de 14,67 veces (14,44 veces en julio de 2023).

GRÁFICO 15: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: NESTLÉ ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

El indicador que relaciona el pasivo total/capital social, pasó de 128,50 veces en 2021 a 129,33 veces en 2022 y 129,75 veces en julio de 2023. Estos valores reflejan cuántas veces la deuda de la empresa supera al aporte de los accionistas, valor que depende en alto grado de la representación que el capital social tiene dentro de la estructura del patrimonio.

Por su parte, el pasivo total/EBITDA (anualizado) se ubicó en 6,78 años al cierre de 2022 y 3,82 años a julio de 2023, determinando que los recursos propios de la compañía permitirían cancelar el total de sus obligaciones en dicho período de tiempo. Por otro lado, el indicador que relaciona la deuda financiera/EBITDA (anualizado) registró 3,90 años al cierre de 2022, mientras que para julio de 2023 fue 2,19 años, cifra que refleja el tiempo en que la compañía podría cancelar la totalidad de su deuda financiera con recursos de su operación.

## Contingentes

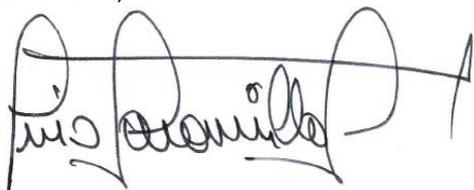
Al 31 de julio de 2023, la compañía no registra operaciones como garante o codeudor.

## Liquidez de los instrumentos

### Situación del Mercado Bursátil<sup>67</sup>

Hasta el 10 de septiembre de 2023, el Mercado de Valores autorizó 51 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 30 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y los 21 restantes en la Bolsa de Valores de Quito, registrando un monto autorizado de USD 1.408,50 millones, valor que representó 73,25% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 1.922,92 millones). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 18,45%, mientras que las titularizaciones representaron el 8,30%.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA  
**GERENTE GENERAL**



Ing. Juliana Pacheco  
**Analista**

<sup>67</sup> <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

## ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

| Cuenta                                      | 2019           | 2020           | 2021           | jul-22         | 2022           | jul-23         |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>ACTIVO</b>                               |                |                |                |                |                |                |
| Efectivo y equivalentes de efectivo         | 29.309         | 21.252         | 21.938         | 30.852         | 29.570         | 22.903         |
| Cuentas por cobrar, Clientes y Relacionados | 89.101         | 86.327         | 103.082        | 91.340         | 91.740         | 81.391         |
| Inventarios                                 | 29.526         | 38.936         | 46.344         | 44.852         | 45.058         | 56.907         |
| Otras cuentas por cobrar                    | 4.661          | 3.896          | 3.700          | 4.633          | 980            | 3.955          |
| Otros Activos Corrientes                    | 361            | 475            | 543            | 15.879         | 2.924          | 12.504         |
| <b>TOTAL ACTIVO CORRIENTE</b>               | <b>152.957</b> | <b>150.886</b> | <b>175.607</b> | <b>187.556</b> | <b>170.272</b> | <b>177.660</b> |
| Propiedad, planta y equipo neto             | 69.823         | 72.875         | 65.280         | 62.353         | 70.131         | 68.041         |
| Otros Activos No Corrientes                 | 4.320          | 4.864          | 4.699          | 3.255          | 5.046          | 794            |
| <b>TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE</b>            | <b>74.143</b>  | <b>77.739</b>  | <b>69.979</b>  | <b>65.608</b>  | <b>75.177</b>  | <b>68.834</b>  |
| <b>TOTAL ACTIVOS</b>                        | <b>227.101</b> | <b>228.625</b> | <b>245.586</b> | <b>253.164</b> | <b>245.449</b> | <b>246.494</b> |
| <b>PASIVOS</b>                              |                |                |                |                |                |                |
| Préstamos Instituciones financieras         | 52.747         | 20.595         | 40.179         | 61.345         | 112.183        | 84.187         |
| Obligaciones Mercado de Valores             | 48.920         | 73.539         | 78.345         | 55.199         | -              | 28.652         |
| Proveedores locales y del exterior          | 16.850         | 20.947         | 19.703         | 27.230         | 22.602         | 30.404         |
| Otros Pasivos Corrientes                    | 55.971         | 63.448         | 57.987         | 79.205         | 57.228         | 51.543         |
| <b>TOTAL PASIVOS CORRIENTE</b>              | <b>174.488</b> | <b>178.530</b> | <b>196.214</b> | <b>222.979</b> | <b>192.013</b> | <b>194.786</b> |
| Préstamos Instituciones financieras         | 1.639          | -              | -              | -              | -              | -              |
| Pasivos por arrendamiento                   | 10.441         | 14.121         | 9.105          | 7.727          | 14.980         | 15.698         |
| Otros Pasivos No Corrientes                 | 21.906         | 19.429         | 22.989         | 21.836         | 22.794         | 20.045         |
| <b>TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE</b>           | <b>33.986</b>  | <b>33.550</b>  | <b>32.093</b>  | <b>29.563</b>  | <b>37.774</b>  | <b>35.743</b>  |
| <b>Deuda Financiera</b>                     | <b>116.453</b> | <b>112.617</b> | <b>132.083</b> | <b>128.719</b> | <b>132.125</b> | <b>131.976</b> |
| Deuda Financiera C/P                        | 104.373        | 98.496         | 122.978        | 120.993        | 117.145        | 116.279        |
| Deuda Financiera L/P                        | 12.080         | 14.121         | 9.105          | 7.727          | 14.980         | 15.698         |
| <b>TOTAL PASIVOS</b>                        | <b>208.474</b> | <b>212.079</b> | <b>228.307</b> | <b>252.542</b> | <b>229.787</b> | <b>230.529</b> |
| <b>PATRIMONIO</b>                           |                |                |                |                |                |                |
| Capital Social                              | 1.777          | 1.777          | 1.777          | 1.777          | 1.777          | 1.777          |
| Reserva Legal                               | 916            | 916            | 916            | 916            | 916            | 916            |
| Utilidad neta del ejercicio                 | 15.956         | 12.629         | 14.338         | 273            | 9.215          | 4.851          |
| Adopción NIIF por primera vez               | 4.786          | 4.786          | 4.786          | 4.786          | 4.786          | 4.786          |
| Resultados acumulados                       | (4.809)        | (3.563)        | (4.538)        | (7.130)        | (1.033)        | 3.634          |
| <b>TOTAL PATRIMONIO</b>                     | <b>18.626</b>  | <b>16.546</b>  | <b>17.279</b>  | <b>622</b>     | <b>15.662</b>  | <b>15.965</b>  |

Fuente: NESTLÉ ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

## ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

| ESTADO DE RESULTADOS               | 2019           | 2020           | 2021           | jul-22         | 2022           | jul-23         |
|------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Ingresos</b>                    | <b>465.038</b> | <b>467.604</b> | <b>435.691</b> | <b>250.009</b> | <b>454.330</b> | <b>250.301</b> |
| Costo de ventas                    | 320.415        | 334.150        | 317.165        | 199.703        | 361.354        | 191.343        |
| <b>MARGEN BRUTO</b>                | <b>144.623</b> | <b>133.454</b> | <b>118.526</b> | <b>50.305</b>  | <b>92.976</b>  | <b>58.958</b>  |
| <b>Total Gastos Operacionales</b>  | <b>111.166</b> | <b>99.552</b>  | <b>83.891</b>  | <b>40.451</b>  | <b>71.185</b>  | <b>48.107</b>  |
| <b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>        | <b>33.457</b>  | <b>33.902</b>  | <b>34.635</b>  | <b>9.855</b>   | <b>21.791</b>  | <b>10.851</b>  |
| Gastos Financieros                 | 5.907          | 6.182          | 5.041          | 2.455          | 6.792          | 4.308          |
| Otros ingresos no operacionales    | 0              | 0              | 0              | 33             | 1.503          | 0              |
| Otros egresos no operacionales     | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 109            |
| <b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b> | <b>27.550</b>  | <b>27.720</b>  | <b>29.594</b>  | <b>7.433</b>   | <b>16.502</b>  | <b>6.435</b>   |
| Impuesto a la Renta                | 11.594         | 15.091         | 15.256         | 7.161          | 7.286          | 1.583          |
| <b>UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO</b> | <b>15.956</b>  | <b>12.629</b>  | <b>14.338</b>  | <b>273</b>     | <b>9.215</b>   | <b>4.851</b>   |

Fuente: NESTLÉ ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

| Razón Financiera  | 2019    | 2020    | 2021    | jul-22    | 2022    | jul-23  |
|---|---------|---------|---------|-----------|---------|---------|
| Gastos Operacionales / Ingresos                         | 23,90%  | 21,29%  | 19,25%  | 16,18%    | 15,67%  | 19,22%  |
| Utilidad Operacional / Ingresos                         | 7,19%   | 7,25%   | 7,95%   | 3,94%     | 4,80%   | 4,34%   |
| Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos                   | 3,43%   | 2,70%   | 3,29%   | 0,11%     | 2,03%   | 1,94%   |
| Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio      | 209,69% | 268,44% | 241,56% | 3613,66%  | 236,46% | 223,68% |
| Utilidad / capital permanente                           | 108,01% | 75,11%  | 121,53% | 4,49%     | 52,14%  | 45,22%  |
| Utilidad Operativa / capital permanente                 | 226,47% | 201,63% | 293,57% | 162,13%   | 123,30% | 101,15% |
| (Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio | 0,00%   | 0,00%   | 0,00%   | 12,14%    | 16,31%  | -2,24%  |
| Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio        | 37,02%  | 48,95%  | 35,16%  | 900,03%   | 73,70%  | 88,80%  |
| <b>Rentabilidad</b>                                     |         |         |         |           |         |         |
| Rentabilidad sobre Patrimonio                           | 85,66%  | 76,33%  | 82,98%  | 43,84%    | 58,84%  | 30,39%  |
| Rentabilidad sobre Activos                              | 7,03%   | 5,52%   | 5,84%   | 0,11%     | 3,75%   | 1,97%   |
| Utilidad operacional / activos operacionales            | 17,84%  | 17,85%  | 17,38%  | 8,56%     | 10,79%  | 9,30%   |
| Resultados operativos medidos / activos totales         | 14,73%  | 14,83%  | 14,10%  | 6,67%     | 8,88%   | 7,55%   |
| <b>Liquidez</b>   |         |         |         |           |         |         |
| Razón Corriente   | 0,88    | 0,85    | 0,89    | 0,84      | 0,89    | 0,91    |
| Liquidez Inmediata                                      | 0,71    | 0,62    | 0,66    | 0,64      | 0,65    | 0,62    |
| Capital de Trabajo                                      | -21.531 | -27.644 | -20.606 | -35.423   | -21.741 | -17.126 |
| Capital de Trabajo / Activos Totales                    | -9,48%  | -12,09% | -8,39%  | -13,99%   | -8,86%  | -6,95%  |
| <b>Cobertura</b>  |         |         |         |           |         |         |
| EBITDA  | 48.424  | 44.347  | 50.123  | 18.460    | 33.882  | 44.889  |
| EBITDA anualizado                                       | 48.424  | 44.347  | 50.123  | 31.645    | 33.882  | 60.312  |
| Ingresos  | 465.038 | 467.604 | 435.691 | 250.009   | 454.330 | 250.301 |
| Gastos Financieros                                      | 5.907   | 6.182   | 5.041   | 2.455     | 6.792   | 4.308   |
| EBITDA / Ingresos                                       | 10,41%  | 9,48%   | 11,50%  | 7,38%     | 7,46%   | 17,93%  |
| EBITDA/Gastos Financieros                               | 8,20    | 7,17    | 9,94    | 7,52      | 4,99    | 10,42   |
| Utilidad Operativa / Deuda Financiera                   | 0,29    | 0,30    | 0,26    | 0,08      | 0,16    | 0,08    |
| EBITDA / Deuda total                                    | 0,42    | 0,39    | 0,38    | 0,25      | 0,26    | 0,46    |
| Flujo libre de caja / deuda total                       | 1,22    | 1,30    | 0,90    | -         | 1,30    | 0,24    |
| EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital                 | 8,34    | 10,91   | 13,90   | -         | 7,37    | -       |
| Gastos de Capital / Depreciación                        | 0,64    | 0,77    | 0,37    | -         | 0,51    | -       |
| <b>Solvencia</b>  |         |         |         |           |         |         |
| Pasivo Total / Patrimonio                               | 11,19   | 12,82   | 13,21   | 405,98    | 14,67   | 14,44   |
| Activo Total / Capital Social                           | 127,82  | 128,68  | 138,22  | 142,49    | 138,14  | 138,73  |
| Pasivo Total / Capital Social                           | 117,33  | 119,36  | 128,50  | 142,14    | 129,33  | 129,75  |
| Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)                  | 2,40    | 2,54    | 2,64    | 4,07      | 3,90    | 2,19    |
| Pasivo Total / EBITDA (anualizado)                      | 4,31    | 4,78    | 4,55    | 7,98      | 6,78    | 3,82    |
| Deuda Financiera / Pasivo                               | 55,86%  | 53,10%  | 57,85%  | 50,97%    | 57,50%  | 57,25%  |
| Deuda Financiera / Patrimonio                           | 625,21% | 680,65% | 764,39% | 20692,63% | 843,59% | 826,66% |
| Pasivo Total / Activo Total                             | 91,80%  | 92,76%  | 92,96%  | 99,75%    | 93,62%  | 93,52%  |
| Capital Social / Activo Total                           | 0,78%   | 0,78%   | 0,72%   | 0,70%     | 0,72%   | 0,72%   |
| Deuda Total corto plazo / Deuda Total                   | 89,63%  | 87,46%  | 93,11%  | 94,00%    | 88,66%  | 88,11%  |
| <b>Sólidez</b>  |         |         |         |           |         |         |
| Patrimonio Total / Activo Total                         | 8,20%   | 7,24%   | 7,04%   | 0,25%     | 6,38%   | 6,48%   |
| <b>Eficiencia</b>                                       |         |         |         |           |         |         |
| Periodo de Cobros (días)                                | 70      | 67      | 86      | 77        | 74      | 69      |
| Duración de Existencias (días)                          | 34      | 43      | 53      | 48        | 46      | 63      |
| Plazo de Proveedores                                    | 19      | 23      | 23      | 29        | 23      | 34      |

Fuente: NESTLÉ ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating