

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

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 086/2024, del 28 de marzo de 2024

Información Financiera cortada al 31 de enero de 2024

Analista: Econ. Ariana Mendieta

ariana.mendieta@classrating.ec

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.

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. 086/2024 del 28 de marzo de 2024 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 2023 los ingresos crecieron en 1,66% frente a lo registrado en su similar periodo de 2022, alcanzando un valor de USD 461,88 millones (USD 454,33 millones en diciembre de 2022), lo que estuvo determinado principalmente por la variación positiva de las líneas de negocio de Culinarios, Confites, Lácteos y Jugos. Para los periodos interanuales, los ingresos mantienen su tendencia al alza (+3,71%), pasando de USD 28,80 millones en enero de 2023 a USD 29,87 millones en enero de 2024, como efecto del aumento en ventas en las líneas de Culinarios, Nutrition y Nestrade.
- 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 4,80% de los ingresos en diciembre de 2022 a un 5,29% en diciembre de 2023. Para enero de 2024 la compañía registró una pérdida operativa que representó el -0,05% de los ingresos.
- 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, es así que significó el 2,03% de los ingresos en 2022 a 3,09% en diciembre de 2023. Al 31 de enero de 2024, el margen neto significó -7,44% de los ingresos (0,38% de los ingresos en enero de 2023).
- 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 245,45 millones en diciembre de 2022 a USD 253,47 millones en 2023 y USD 244,14 millones en enero de 2024. 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 diciembre de 2023, al analizar la estructura de la cartera se determinó que el 84,86% (76,40% en enero de 2024) del total de la cartera corresponde a cartera por vencer y la diferencia de 15,14% (23,60% en enero 2024) a cartera vencida.
- Los pasivos totales presentaron un comportamiento relativamente estable sobre el financiamiento de los activos, luego de financiar un 93,62% en diciembre de 2022 pasaron a un 90,38% en diciembre de 2023 (mismo porcentaje para enero 2024), en donde sus cuentas más representativas fueron las obligaciones con costo, cuentas por pagar relacionadas y proveedores.
- Al 31 de enero de 2024, la deuda con costo financió el 51,16% de los activos totales, 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 6,38% de los activos en diciembre de 2022 y 9,62% para diciembre de 2023 (mismo porcentaje para enero 2024), determinando que sus cuentas más representativas para este último período fueron la utilidad neta del ejercicio y Adopción NIIF por primera vez, mismas que en el 2023 fondearon el 5,62% y 1,89% de los activos respectivamente (-0,91% y 1,96% de forma respectiva en enero 2024).
- 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 2023 y enero 2024 la relación de pasivo total / patrimonio fue de 9,39 veces.

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 31 de enero de 2024, logró colocar el 97,07% 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 enero de 2024 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 diciembre de 2023 la compañía cumplió con lo mencionado anteriormente.
- Con fecha 31 de enero de 2024, el emisor presentó un monto total de Activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 190,53 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 152,42 millones. Dicho valor genera una cobertura de 5,08 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 enero de 2024 fueron comparadas con las proyecciones del primer trimestre de 2024, 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 elevada inseguridad en algunas zonas del país tiene un impacto directo en la actividad comercial y distribución de alimentos, lo que podría afectar la comercialización de los productos elaborados por la compañía, y consecuentemente sus resultados.
 - 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.

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 enero de 2024, 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 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 enero de 2023, 31 de diciembre de 2023 y 31 de enero de 2024. 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 previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones de riesgos previsibles 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 del 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"> ✓ 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. 				
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"> • 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. <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 enero de 2024)

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 31 de enero de 2024, logró colocar el 97,07% 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 enero 2024 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 2023 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 31 de diciembre 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	dic-23	ene-24	Cumple
Activos reales / Pasivos	Mayor o igual a 1		1,10	Sí
Activos depurados / Obligaciones en circulación	Mayor o igual a 1,25		3,01	Sí
Endeudamiento Financiero (Pasivo financiero) / Activos	Hasta 0,60 veces	0,37		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 registrará 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 2023¹, 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.

¹ Última información reportada por el emisor y la casa de valores

Finalmente, al referirnos a la garantía específica de NESTLÉ ECUADOR S.A., respaldada por la fianza mercantil solidaria otorgada por la compañía INDUSTRIAL SURINDU S.A. en calidad de fiador solidario, se debe indicar que presenta un grado bajo de ser liquidado.

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 enero de 2024, la compañía presentó un total de activos de USD 244,14 millones, de los cuales el 99,60% son activos libres de gravamen, de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 3: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (Miles USD, enero 2024)

Activos	Libres	%
Disponibles	18.583	7,64%
Exigibles	42.918	17,65%
Realizables	65.578	26,97%
Activo Fijo	52.392	21,55%
Otros activos	63.702	26,20%
TOTAL	243.173	100,00%

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 enero de 2024, 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 complementarias².

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 enero de 2024, presentó un monto total de Activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 190,53 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 152,42 millones. Dicho valor genera una cobertura de 5,08 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 enero de 2024 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 3,04 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación.

² “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.”

CUADRO 4: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN, ENERO DE 2024

Descripción	Miles USD
Total Activos	244.139
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	889
(-) Activos Gravados	966
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias	1.756
(-) Derechos Fiduciarios ³	-
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo esté compuesto por bienes gravados	-
(-) Saldo de los valores de la renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores ⁴	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 ⁵	-
Total Activos con Deduciones señaladas por la normativa	190.528
80.00% Activos Libres de Gravámenes y Monto Máximo de Emisión	152.422
Sexta Emisión de Obligaciones a corto plazo	30.000
Total Activos Deducidos / Saldo Emisión (veces)	6,35
80.00% Activos Libres de Gravámenes / Saldo Emisión (veces)	5,08

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

Adicionalmente, se debe mencionar que al 31 de enero de 2024, 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 1,14 veces⁶ 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 enero de 2024, el 170,27% del 200% del patrimonio y el 340,53% 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 257,46%, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 5: CALCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO, Enero 2024

Descripción	Miles USD
Patrimonio	23.492
200% del Patrimonio	46.985
Sexta Emisión de Obligaciones a corto plazo	30.000
Séptima Emisión de Obligaciones a corto plazo	50.000
Total Emisiones	80.000
Saldo Emisiones / 200% del Patrimonio	170,27%
Saldo Emisiones / Patrimonio	340,53%

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

³ Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros

⁴ para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación

⁵ 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.

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

Utilidad bruta	84.532	96.054	107.116
Gastos operacionales	70.462	78.632	82.751
Utilidad operativa	14.070	17.422	24.365
Gastos financieros	7.338	5.993	5.719
Utilidad antes de impuestos	6.732	11.429	18.647
Participación Trabajadores	1.010	1.714	2.797
Impuesto a la Renta	1.683	2.857	4.662
Utilidad neta	4.039	6.857	11.188

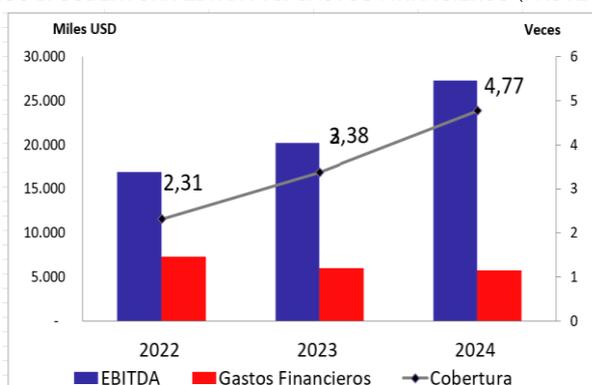
Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

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:

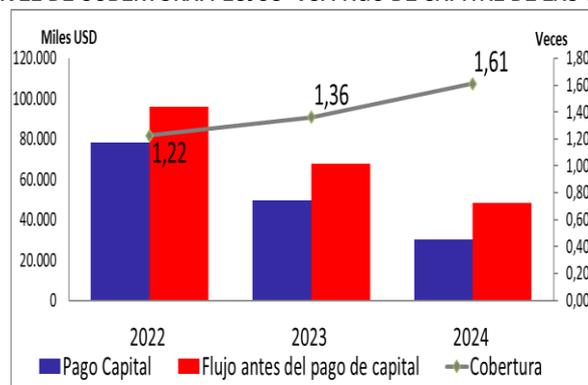
CUADRO 7: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

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

Actividades que no afectan Flujo de EFECTIVO	4.564	10.012	14.419
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)
Flujo neto utilizado por actividades de operación	32.252	8.297	12.749
Propiedad, Planta y Equipo, Neto	(4.250)	(4.250)	(4.250)
Otros Activos	(28)	(57)	(58)
Otros Activos de Largo Plazo	1.883	-	(50)
Flujo neto originado por actividades de inversión	(2.395)	(4.307)	(4.358)
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)
Flujo neto originado por actividades de financiamiento	(34.193)	(3.638)	(8.031)
Flujo Neto de Caja	(4.336)	352	359
Caja Inicial	21.938	17.602	17.954
Flujo final de caja	17.602	17.954	18.313

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS⁷ 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.

⁷ (*)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
Utilidad bruta	99.015	107.118	110.620
Gastos operacionales	74.892	77.630	79.797
Utilidad operativa	24.123	29.488	30.823
Gastos financieros	5.609	6.636	7.683
Otros egresos no operacionales	(2)	(2)	(2)
Utilidad antes de impuestos	18.516	22.854	23.143
Part. Trabajadores	2.777	3.428	3.471
Impuesto a la Renta	4.629	5.713	5.786
Utilidad neta	11.110	13.712	13.886

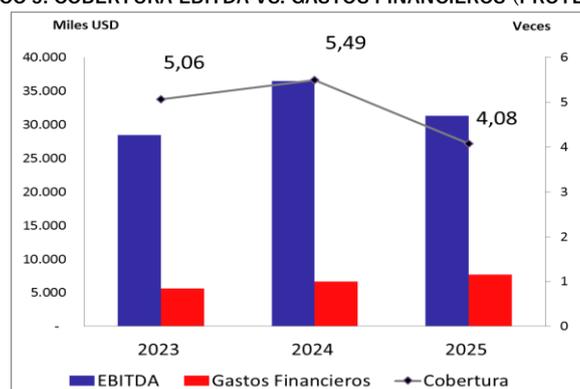
Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

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

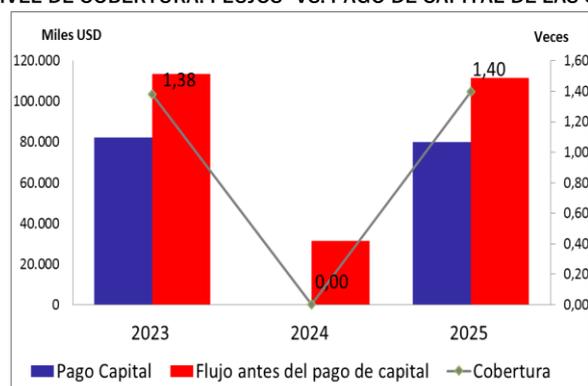
El flujo de efectivo proyectado presenta los movimientos de efectivo que se originan por la normal operación de la compañía y arroja flujos de operación positivos para todos los periodos; luego incluye los gastos de capital, que implican inversiones que planifica la compañía para el periodo proyectado; 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
Utilidad Neta	11.110	13.712	13.886
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
Actividades que no afectan Flujo de EFECTIVO	15.112	16.807	17.078
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
Aumento o disminución en cuentas del Activo	3.008	-1.982	-2.617
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
Aumento o disminución en cuentas del Pasivo	1.275	432	1.479
Flujo neto utilizado por actividades de operación	19.395	15.257	15.940
Propiedad, Planta y Equipo, Neto	-6.833	-4.250	-4.250
Otros Activos	-24	-48	-49
Otros Activos de Largo Plazo	268	0	-52
Flujo neto originado por actividades de inversión	-6.589	-4.298	-4.351
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
VII Programa de Papel Comercial	50.000	0	-50.000
Movimientos Financieros	-2.183	0	2.475
Reclasificación Resultados (y/o Dividendos)	-8.868	-10.998	-13.575
Movimientos Patrimoniales	-8.868	-10.998	-13.575
Flujo neto originado por actividades de financiamiento	-11.052	-10.998	-11.100
Movimiento Neto de Caja	1.753	-39	489
Caja Inicial	29.570	31.324	31.284
Caja Final Calculada	31.323	31.284	31.773

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 4: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS⁸ 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 1,28 veces para todos

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

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 enero de 2024, frente al primer trimestre de 2024; es así que los ingresos alcanzaron un avance de 27,74%, mientras que sus gastos operacionales alcanzaron una ejecución del 23,82%, lo que derivó en una pérdida operacional. Al deducir los gastos financieros, otros ingresos y el impuesto a la renta, la compañía al final del período presenta una pérdida del ejercicio.

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

Cuenta	ene-24		Avance
	Proyectado IT 2024	Real	
Ventas	107.652	29.867	27,74%
Costo de Ventas	83.015	25.630	30,87%
Utilidad Bruta	24.637	4.237	17,20%
Gastos Operacionales	17.855	4.252	23,82%
Utilidad Operacional	6.782	(16)	-0,23%
Gastos Financieros	1.751	836	47,72%
otros ingresos/ egresos	(0)	4	-889,33%
Utilidad Antes de Participación e Impuestos	5.032	(856)	-17,01%
Participación trabajadores	806	-	-
Impuestos y participación	1.343	1.365	101,69%
Utilidad (Pérdida) Neta	2.883	(2.221)	-77,03%

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 enero de 2024 registró un flujo de efectivo procedente de actividades de operación negativo, el mismo que registró un valor de USD 49,75 millones, un flujo procedente de actividades de inversión positivo de USD 35,11 millones y un flujo positivo de financiamiento de USD 4,62 millones, lo que generó un aumento (disminución) en efectivo y equivalentes de efectivo de USD -10,02 millones y un flujo de efectivo al final del año de 19,55 millones, este último representó el 65,45% de los ingresos y el 8,01% de los activos a enero de 2024.

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 1,8% en 2024⁹. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía

⁹ <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/October/English/text.ashx>

del Ecuador de 0,7% en 2024 y 2,0% en 2025¹⁰. Las previsiones de crecimiento para los próximos dos años se han deteriorado, en gran medida debido a los desafíos impuestos por la débil demanda global, mayor nivel de endeudamiento, incertidumbre en torno a la guerra en Ucrania, la crisis de inseguridad, y las presiones inflacionarias que afectan a varias regiones del mundo¹¹. Finalmente, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta un crecimiento de 0,8% para 2024, a lo largo del año las estimaciones de crecimiento económico han sido revisadas a la baja¹².

El año 2024 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, la crisis de inseguridad que vive el país, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China, 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. A lo anterior, se adiciona que el Ecuador, conforme el Índice de Paz Global (*Global Peace Index*) que publica el *Institute for Economics and Peace*, en el año 2023 se ubicó en el puesto número 97 del ranking de paz global (puesto 73 en 2022), considerándolo como un país peligroso.¹³

Para Estados Unidos, el FMI calcula un crecimiento de 1,5% en 2024. La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+1,2% 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 4,8% en 2024. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,3% para el año 2024¹⁴.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados en marzo de 2024 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 11: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB nominal 2023 (millones USD) Prev.	119.573	Variación anual PIB (t/t-4) año 2022	2,74%
Deuda Pública Total / PIB Agregada (dic 2023)	51,22%	Inflación mensual (feb 2024)	0,09%
Balanza Comercial Total (millones USD) ene-dic 2023	1.995,0 (Superávit)	Inflación anual (feb 2024)	1,43%
Reservas Internacionales (millones USD feb-2024)	5.086,41	Inflación acumulada (feb 2024)	0,22%
Riesgo país, 21 de mar 2024 (puntos)	1.254	Remesas (millones USD) III-T 2023	1.397,6
Precio Barril Petróleo WTI (USD 22 mar 2024)	80,79	Tasa de Desempleo urbano (ene 2024)	5,39%

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 11,28% respecto al año anterior. Para el año 2022, la economía se mostró resiliente frente a un escenario internacional adverso y a las paralizaciones registradas en el mes de junio, generando un crecimiento anual del PIB del 2,74% 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 tercer trimestre de 2023 el PIB creció en 0,4% en relación al tercer trimestre de 2022 (t/t-4) y una variación trimestral de -1,3%. Este comportamiento estuvo impulsado por el incremento de las Exportaciones de bienes y servicios en 7,3% y del Gasto de Consumo Final del Gobierno General en 5,1%. La dinámica de las Exportaciones estuvo influenciada por un incremento de las ventas externas de petróleo y gas natural, cacao y minerales metálicos y no metálicos. Por su parte, el incremento del Gasto de Consumo Final del Gobierno se relacionó directamente con el aumento en la compra de bienes y servicios y al pago de remuneraciones de los sectores de educación y salud¹⁵.

La economía del Ecuador enfrenta un crecimiento lento, atribuido a la insuficiente atracción de inversiones, según el Banco Mundial. La baja atracción de inversiones, evidenciada por la contracción en diversos sectores, como la industria petrolera, contribuye a este estancamiento. El llamado a acelerar transformaciones estructurales destaca la necesidad de mejorar el entorno jurídico, la seguridad física, las condiciones

¹⁰ <https://revistagestion.ec/noticias/el-banco-mundial-ajusta-la-proyeccion-de-crecimiento-de-ecuador-07-en-2024/>

¹¹ <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/12e40c3f-5e54-440e-8f0f-982edcb156c9/content>

¹² <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/12/Boletin-macroeconomico-Diciembre-2023.pdf>

¹³ <https://datosmacro.expansion.com/demografia/indice-paz-global/ecuador>

¹⁴ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>

¹⁵ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIIITrim2023.pdf

económicas y la legislación amigable con la inversión¹⁶. Además, según estudios del Banco Interamericano de Desarrollo, se explica que los niveles crecientes de delincuencia impactan negativamente en el crecimiento de la economía¹⁷. En el caso de Ecuador, en 2020 específicamente, este factor exógeno llegó a afectar en un 3% al Producto Interno Bruto (PIB), el Ecuador dejó de producir alrededor de USD 3.000 millones anuales, lo cual representó aproximadamente el doble del presupuesto que se destinó para los servicios de salud pública¹⁸.

El **Riesgo País** registró 1.254 puntos al 21 de marzo de 2024. 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 interés¹⁹.

La **calificación de deuda** al 27 de febrero de 2023 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, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default"²⁰. Por otro lado, la agencia Fitch Rating en agosto de 2023 bajó la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en Ecuador de "B-" a "CCC+", calificación que significa "riesgo sustancial", esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país²¹. El 11 de enero de 2024, S&P cambió la calificación crediticia de Ecuador de B- estable a B- negativa (altamente especulativo). Según la agencia, la capacidad del gobierno para corregir la política se ve limitada por su corto mandato y la necesidad de contener una creciente violencia. La perspectiva negativa refleja el riesgo de que las medidas implementadas sean insuficientes para mejorar el desempeño fiscal y recuperar el acceso al mercado antes del desafiante servicio de la deuda a partir de 2025²².

En el tercer trimestre de 2023, las **importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 7.604,6 millones, monto inferior (-3,1%) a las compras externas realizadas en su similar periodo de 2022; sin embargo, representó un aumento trimestral del 8,5%, lo cual se explica en gran medida por el crecimiento en valor de las importaciones petroleras tanto a nivel trimestral (43,4%) como interanual (0,2%).²³

Por su parte, las **exportaciones totales** en el tercer trimestre de 2023 alcanzaron USD 8.253,5 millones, siendo este rubro superior (3,3%) a lo alcanzado en el mismo periodo de 2022, y 7,2% mayor al trimestre previo. En términos interanuales, este desempeño favorable se relaciona con el aumento del 6,5% de las exportaciones no petroleras.

Hasta febrero de 2024, la **Balanza Comercial Total**, registró un superávit de USD 1.995,0 millones, inferior un 14,18% al resultado comercial obtenido en su similar de 2022 (USD 2.324,5 millones). La Balanza Comercial Petrolera presentó un superávit de USD 2.190,3 millones, y la Balanza Comercial No Petrolera un déficit de USD 195,3 millones²⁴. Además, según estudios realizados por el Banco Central del Ecuador, la firma de los Tratados de Libre Comercio (TLC) entre Ecuador y China marcará un hito histórico. En base a las estimaciones del Ministerio de Producción, Comercio Exterior, Inversiones y Pesca, se espera que en el primer año de vigencia del acuerdo, las exportaciones aumenten en un 22,8% y las importaciones en un 39,1%. Además, se proyecta un crecimiento promedio de las exportaciones ecuatorianas del 8,4% y de las importaciones del 7,8% hasta el año 2030. Estos datos reflejan el potencial de crecimiento y las oportunidades de comercio que se esperan con la implementación de este acuerdo comercial entre Ecuador y China²⁵.

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, cerrando en USD 80,79 por barril el 22 de marzo de 2024

¹⁶ <https://www.americaeconomia.com/economia-y-mercados/banco-mundial-el-crecimiento-economico-de-ecuador-se-ralentiza-debido-la>

¹⁷ <https://publications.iadb.org/en/frontiers-economics-crime-lessons-latin-america-and-caribbean>

¹⁸ <https://www.lahora.com.ec/pais/delincuencia-perdidas-economia-ecuador/>

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

²⁰ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/moody-s-mantiene-calificacion-deuda-ecuador-caa3-perspectiva-estable-152042.html>

²¹ <https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/ecuador/fitch-rebajo-la-calificacion-de-la-deuda-de-ecuador-esto-respndio-el-gobierno/>

²² <https://bvgnoticias.com/sp-empeora-la-perspectiva-credicia-de-ecuador-en-medio-de-crisis-de-seguridad/>

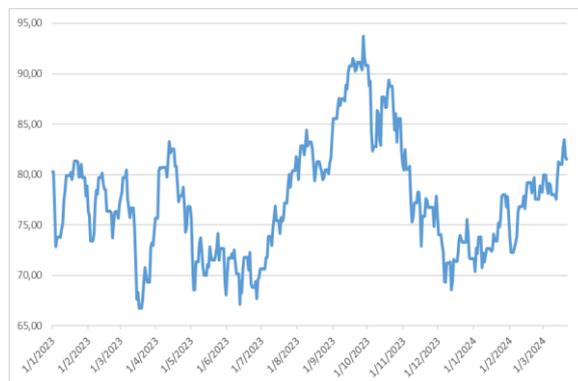
²³ chrome-extension://efaidnbmninnbpcjpcgiclfndmkaj/https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/ComercioExterior/informes/ResultCE_032023.pdf

²⁴ Banco Central del Ecuador.

²⁵ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/suscripcion-del-tratado-de-libre-comercio-con-china-una-gran-oportunidad-para-ecuador>

(USD 71,65 el 31 de diciembre de 2023). La proforma presupuestaria para el año 2024 contempló un valor de USD 66,7 por barril para las exportaciones de petróleo²⁶.

GRÁFICO 5: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



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

En diciembre de 2023, las exportaciones de crudo se ubicaron en 15,07 millones de barriles, lo que representa un 0,94% menos que su similar de 2022. De los cuales el Ministerio de Energía y Recursos Naturales No Renovables exportó 2,74 millones de barriles, equivalente a la tarifa pagada en especies a las Compañías Privadas por la prestación del servicio de explotación petrolera; la diferencia, 12,33 millones de barriles fueron exportados por EP Petroecuador²⁷. Además, es importante tomar en cuenta factores como el cierre del bloque petrolero del ITT, que podría resultar en una reducción de USD 1.200 millones en ingresos anuales. Esto implica la pérdida de la producción de 56.362 barriles diarios, lo que representa aproximadamente un 14% de la producción nacional de petróleo²⁸.

El 28 de diciembre de 2023, los precios del petróleo descendieron un 3% debido a la disposición de más compañías navieras para transitar por la ruta del Mar Rojo, aliviando las preocupaciones sobre interrupciones en el suministro. A medida que las tensiones persisten en Oriente Medio, los precios continuaron su descenso, focalizándose en la reducción significativa de la región de la Costa del Golfo de EE.UU. Esto se atribuye a la lucha de las refinerías por reducir inventarios y evitar impuestos elevados sobre el almacenamiento a finales de año. Según datos de la EIA, las reservas de crudo estadounidenses disminuyeron en 7,1 millones de barriles en la semana hasta el 22 de diciembre de 2023, superando las expectativas de los analistas consultados por Reuters, que preveían una reducción de 2,7 millones de barriles²⁹.

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), a diciembre de 2023 la recaudación sumó un valor de USD 17.419,74 millones, es decir existió un incremento de 1,5% respecto a 2022. Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta febrero de 2024 se destaca, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 1.464 millones, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 905 millones, el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 159 millones, y el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 172 millones; la recaudación total a febrero de 2024 totaliza USD 2.814 millones, un 0,2% superior a la recaudación en febrero de 2023.³⁰

La **inflación mensual** en febrero de 2024 registró una variación de 0,09%, mientras que la variación **anual** fue de 1,43% y la **acumulada** fue de 0,22%. Para febrero de 2024, en 7 divisiones de consumo la inflación mensual registró una variación que pondera el 64,16%, con resultados positivos, siendo las más representativas categorías como los alimentos y bebidas no alcohólicas; seguido de bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes; y, transporte. En otras 5 agrupaciones que en conjunto ponderan el 35,84% se registraron

²⁶ <https://www.vozdeamerica.com/a/ecuador-propone-un-alza-del-presupuesto-de-seguridad-ante-la-crisis/7496732.html>

²⁷ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/Hidrocarburos/cspe2023203.pdf>

²⁸ <https://www.e-comex.com/estos-son-los-10-hechos-economicos-que-marcaran-el-2024/>

²⁹ <https://www.eleconomista.com.mx/mercados/Crudo-cae-3-al-bajar-detenciones-del-transporte-maritimo-20231228-0092.html>

³⁰ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri>

resultados negativos de mayor porcentaje en: bienes y servicios diversos; muebles y artículos para el hogar y la conservación ordinaria del hogar; y, salud.³¹

En referencia al **salario nominal promedio**, para febrero de 2024, se fijó en USD 536,60³²; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 460,00. 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 479,73 para febrero de 2024³³. En cuanto al costo de la canasta básica familiar en febrero de 2024, se ubicó en USD 791,09³⁴, mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 858,67 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta una cobertura del 108,54% del costo de la canasta.

Mediante Decreto Ejecutivo No. 175 firmando el 15 de diciembre de 2023, el Presidente de la República fijó el salario básico unificado (SBU) en USD 460,00, mismo que regirá a partir del 01 de enero de 2024³⁵.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,8% en el año 2019 a 3,2% en 2022 y 3,4% en diciembre de 2023. La tasa de **empleo adecuado**³⁶ pasó de 38,8% en el año 2019 a 36,0% en 2022 y 36,0% en diciembre de 2023, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 17,8% a 19,4% en ese mismo orden y 21,2% a diciembre de 2023³⁷. Para febrero de 2024, la tasa de **empleo adecuado** registró un total del 33,9%, mientras que la tasa de **subempleo** representó el 21,2% de la población económicamente activa del Ecuador³⁸.

A diciembre 2023, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 26,0% y la pobreza extrema en 9,8% (a junio de 2022 se registraron tasas del 25,0% y 10,7% respectivamente). En el área urbana la pobreza llegó al 18,4% y en el área rural alcanzó el 42,2% (a junio 2022 fue del 16,7% y 42,9% respectivamente). Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**³⁹, se ubicó en 0,457 a diciembre de 2023 (0,466 en diciembre de 2022), es decir existe un leve decrecimiento 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 diciembre de 2023 se ubicó en USD 90,08 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 50,76 mensuales per cápita (a diciembre de 2022 USD 88,72 y USD 50,00 respectivamente)⁴⁰.

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 7,93% para marzo de 2024, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 10,53%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,60%⁴¹. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para enero de 2024 alcanzó la suma de USD 79.308,7 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 29.914,0 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 19.496,5 millones⁴².

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 febrero de 2024 se ubicó en USD 42.289 millones; lo que representa un decrecimiento del 0,60% frente a enero de 2024, en términos anuales la cartera bruta creció un 8,3%. La Asociación de Bancos Privados del Ecuador (Asobanca) señaló que, en 2023, los bancos ecuatorianos mantuvieron la entrega de créditos a empresas y familias, buscando respaldar la economía a pesar de una desaceleración en el crecimiento financiero. Se destaca la necesidad de acciones de política pública para favorecer tasas de interés

³¹<https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202402.pdf>

³² <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202402.pdf>

³³ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

³⁴ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2024/Febrero/Boletin_tecnico_02-2024-IPC.pdf

³⁵ https://newsite.cite.com.ec/wp-content/plugins/pdfjs-viewer-shortcode/pdfjs/web/viewer.php?file=https://newsite.cite.com.ec/wp-content/uploads/2023/12/SBU-2024.pdf&attachment_id=17855&dButton=false&pButton=false&oButton=false&sButton=true#zoom=auto&pagemode=none&_wpnonce=e02d212884

³⁶ Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliado a la seguridad social

³⁷ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2023/Diciembre/202312_Mercado_Laboral.pdf

³⁸ <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/estadisticas-laborales-enemdu/>

³⁹ 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

⁴⁰ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2023/Diciembre/202312_PobrezayDesigualdad.pdf

⁴¹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/TasasInteres/Indexe.htm>

⁴² <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/Liquidez/gli202401.pdf>

que impulsen el crédito y la inclusión financiera⁴³. No obstante, factores como la incertidumbre económica, la inseguridad y los aumentos globales en tasas de interés impactan la entrega de créditos⁴⁴.

El crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para febrero de 2024, el 58% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito) y el 42% al consumo. Aunque la cartera de crédito en Ecuador experimentó un aumento anual del 8,3% anual en febrero de 2024, la Asociación de Bancos Privados (Asobanca) señala que la presencia de techos a las tasas de interés afecta la entrega de financiamiento al no permitir tasas basadas en el riesgo ni reflejar las condiciones de mercado. Esta limitación, según el Fondo Monetario Internacional (FMI), podría generar desafíos ante condiciones financieras globales más rigurosas. El FMI sugiere reformar el sistema de tasas de interés para fomentar la inclusión financiera y el acceso al crédito, resaltando la necesidad de abordar las restricciones actuales⁴⁵.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el tercer trimestre de 2023 totalizó USD 1.397,6 millones, cifra superior en 14,47% en comparación a su similar de 2022 (USD 1.220,9 millones), y en 17,25% respecto al primer trimestre de 2023 (USD 1.192,0 millones). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos⁴⁶.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el tercer trimestre de 2023 fueron de USD 154,98 millones; monto superior en un 124,86% al registrado en el tercer trimestre de 2022 (USD 69,11 millones), el rubro más bajo durante el segundo 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 Ecuador⁴⁷. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: explotación de minas y canteras; comercio; transporte, almacenamiento y comunicaciones, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Chile, China, Alemania, España, Inglaterra, entre otros⁴⁸.

Para diciembre de 2023, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública (agregada)** fue de USD 46.877,30 millones, cifra inferior a la reportada en diciembre de 2022, cuando fue de USD 47.707,43 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 diciembre de 2023 fue de USD 13.437,99 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 930,14 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de diciembre de 2023, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública agregada (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 51,22% del PIB superando significativamente el límite del 40% del PIB⁴⁹.

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 diciembre de 2023 totalizaron USD 4.454,36 millones (USD 5.086,41 millones al febrero de 2024)⁵⁰. 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)⁵¹ constituidas alcanzaron USD 1.926 millones al 24 de enero de 2024, mientras que las RL requeridas se ubicaron en USD 1.555 millones; es decir que el sistema presentó un exceso de liquidez por USD 371 millones⁵². Es importante mencionar que la Administración del Banco Central del Ecuador, presentó la propuesta técnica para la recomposición de los activos externos disponibles para la inversión, misma que se aprobó en el mes de

⁴³ file:///C:/Users/Class/Downloads/Evolucion-de-la-Banca-01-2024.pdf

⁴⁴ <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/banca-proyecta-entrega-credito-crecera-menor-ritmo-2024-185113.html#:~:text=El%20cr%C3%A9dito%20se%20seguir%C3%A1%20desacelerando%20en%202024.&text=De%20acuerdo%20con%20la%20publicaci%C3%B3n,3.540%20millones%20de%20d%C3%B3lares%20adicionales.>

⁴⁵ <https://www.ecuadorenvivo.com/index.php/economia/item/169369-credito-de-consumo-crecio-15-9-en-ecuador-en-2023-segun-asobanca>

⁴⁶ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin85/indice.htm>

⁴⁷ <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/298-inversi%C3%B3n-extranjera-directa>

⁴⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm>

⁴⁹ <https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

⁵⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IE/Mensual/Indice/m2062122023.html>

⁵¹ Los datos de Reservas de Liquidez se presentan en línea con la emisión de la Resolución de la Junta de Política y Regulación Monetaria Nro. JPRM-2023-013-M del 30 de junio de 2023.

⁵² https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Presentacion_Feb24.pdf

diciembre de 2023. Esta decisión técnica permitió convertir 241 mil onzas de oro en USD 494 millones, los cuales han sido invertidos en instrumentos financieros seguros y líquidos, quienes generarán ingresos extra para la entidad. Esta medida dio como resultado una externalidad positiva para el sector fiscal, pues originó utilidades adicionales por USD 252,9 millones, de los cuales el 70% serán distribuidos en el primer trimestre de 2024⁵³.

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 enero de 2024, el capital suscrito y pagado de la compañía registró 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	0,00006%
SOCIÉTÉ DES PRODUITS NESTLÉ S.A.	Suiza	1.776.759	99,99994%
Total		1.776.760	100,00%

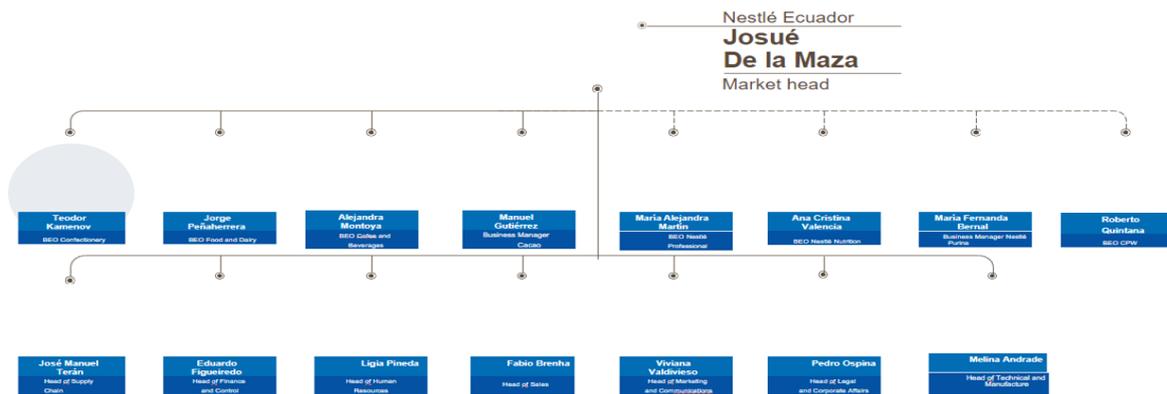
Fuente: NESTLÉ ECUADOR S.A. /Elaboración: Class International Rating

⁵³ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/el-banco-central-concluye-exitosamente-proceso-de-recomposicion-de-las-reservas-internacionales-del-ecuador>

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.

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 6: ORGANIGRAMA DE LA COMPAÑÍA



Fuente y Elaboración: NESTLÉ ECUADOR S.A.

El equipo gerencial⁵⁴ 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
Josué de la Masa	Gerente General
Eduardo Motta de Figueiredo	Gerente General Primer Suplente
José Manuel Terán Dávila	Gerente General Segundo Suplente
Manuel Oswaldo Gutiérrez Carvajal	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 enero de 2024, mantiene dentro de su nómina 1.256 empleados, 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.

⁵⁴ El comportamiento de los órganos administrativos es estable

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.

Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 14: COMPAÑÍAS RELACIONADAS

Nombre	Compañía Vinculada	Tipo de Vinculación	Estado
DE LA MAZA BENIGNOS JOSUE	Nestle Ecuador S.A.	Administrador	Activa
	Industrial Surindu S.A.	Administrador	Activa
MOTTA DE FIGUEIREDO EDUARDO	Nestle Ecuador S.A.	Administrador	Activa
	Ecuajugos SA	Administrador	Activa
	Industrial Surindu S.A.	Administrador	Activa
TERAN DAVILA JOSE MANUEL	Nestle Ecuador S.A.	Administrador	Activa
GUTIERREZ CARVAJAL MANUEL OSWALDO	Industrial Surindu S.A.	Administrador	Activa
	Nestle Ecuador S.A.	Administrador	Activa
	Corporación Favorita C.A.	Accionista	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: sazonadores, 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

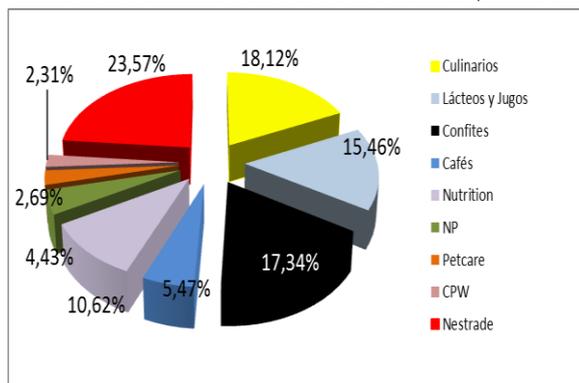
Línea	Marcas
Nutrición Infantil	Nido, Nestum, Nestrogeno
Alimentos para mascotas	Purina Dog Chow, Purina Cat Chow
Café y Bebidas	Nescafé tradición, Natura, Huesitos
Cereales	Chocapic, Trix, Nesquik
Chocolates	Galak, Crunch, Kitkat, Ecuateur
Culinario	Maggi
Galletas	Amor, Ricas, Fitness, Milo, María
Lácteos	La lechera, Nido, La Vaquita
Profesional	Nescafé Alegria, 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 registrados hasta el 31 de enero de 2024 indican que la categoría de Nestrade fue la de mayor participación, representando el 23,57% del total de ingresos de la compañía. Le siguieron las categorías de Culinarios y Confites, con el 18,12% y el 17,34% de los ingresos respectivamente.

GRÁFICO 7: CATEGORÍAS DE PRODUCTOS NESTLÉ (ENERO 2024)



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

Cientes⁵⁵

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. y al 31 de diciembre de 2023, participó con el 20,95% (25,72% a enero de 2024) sobre el total de las cuentas por cobrar, le sigue el cliente B con el 17,29% (23,57% a enero de 2024), el cliente C con el 12,05% (7,90% a enero de 2024), la diferencia corresponde a clientes que registraron una participación individual inferior al 5,00% frente al total de ingresos.

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 llevan a cabo en efectivo. Además, la empresa cuenta con un segmento de distribución TSP (ventas directas a tiendas de barrio), donde todas las ventas se realizan 100% en efectivo en su totalidad.

Al 31 de diciembre de 2023, al analizar la estructura de la cartera se determinó que el 84,86% (76,40% en enero de 2024) del total de la cartera corresponde a cartera por vencer y la diferencia de 15,14% (23,60% en enero 2024) a cartera vencida

Por otra parte, la cobertura de la cartera vencida con el nivel de provisiones constituidas por la compañía es de 60,62% a diciembre de 2023 (35,80% a enero 2024); 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.

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

⁵⁵ La compañía posee una buena capacidad de negociación con sus clientes.

umentar 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

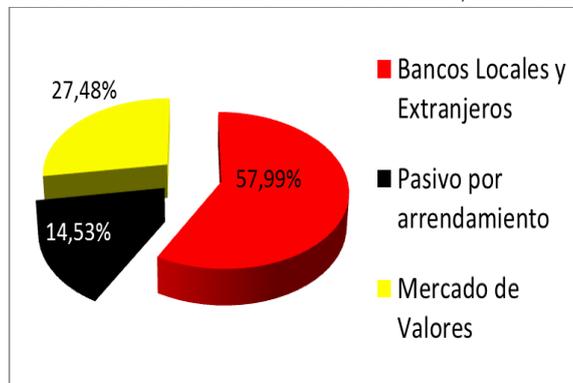
NESTLÉ ECUADOR S.A., destina principalmente sus inversiones a la adquisición de activos fijos, es así que esta cuenta representó el 27,54% del total de activos a diciembre de 2023 (28,37% en enero 2024).

Política de Financiamiento

NESTLÉ ECUADOR S.A., ha financiado sus operaciones principalmente con pasivos, al 31 de diciembre de 2023 estos financiaron el 90,38% de los activos (93,62% de los activos en diciembre de 2022).

Al 31 de enero de 2024, la deuda financiera de la Compañía alcanzó la suma de USD 124,89 millones (USD 129,28 millones en diciembre de 2023) 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, ENERO 2024



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 enero de 2024 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 31 de enero de 2024, logró colocar el 97,07% 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.

Dentro del período agosto 2023 – enero 2024, se registran los valores negociados en cada uno de los meses comprendidos en este periodo (excepto en octubre de 2023), como se detalla a continuación:

CUADRO 17: INDICADOR DE PRESENCIA BURSÁTIL, (USD)

Fecha	# Días Negociados	# Transacciones	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
ago-23	3	3	253,670.00	22	0.136
sep-23	1	1	200,000.00	21	0.048
nov-23	6	7	969,864.00	20	0.350
dic-23	4	6	973,018.00	20	0.300
ene-24	13	23	18,377,740.00	22	1045

Fuente: BOLSA DE VALORES / Elaboración: Class International Rating

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

NESTLÉ ECUADOR S.A. mantiene deudas impugnadas en el Servicio de Rentas Internas (SRI), esto según la página web de la institución mencionada.

Situación del Sector

Nestlé Ecuador S.A., al operar en la industria de alimentos y bebidas, se clasifica dentro del sector manufacturero, pero también mantiene una estrecha relación con el sector comercial. En este marco, la industria manufacturera desempeña un papel crucial en la economía de Ecuador. Según datos del Banco Central del Ecuador, para el tercer trimestre de 2023, la manufactura de productos alimenticios se ubicó en la quinta posición en términos de su contribución al sector real del PIB, representando aproximadamente el 6,55% del PIB durante ese periodo. Este sector se encuentra después del comercio, explotación de minas, administración pública y actividades profesionales y técnicas en términos de aporte al PIB.⁵⁶

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.⁵⁷

Dentro de las ventas nacionales del país, el sector manufacturero desempeña un papel fundamental. Durante el periodo de enero a octubre de 2023, las ventas nacionales ascendieron a USD 185.482 millones, en comparación con los USD 180.473 millones registrados en el mismo periodo de 2022. Este incremento refleja una variación positiva del 2,8% respecto al año anterior. En cuanto a la distribución de estas ventas, el sector manufacturero representó el 15,7% del total, ubicándose en el segundo lugar detrás del comercio, que representó el 45,3%.⁵⁸

Sin embargo, para el mismo periodo de enero a octubre de 2023, el valor generado por el sector manufacturero ascendió a USD 28.356 millones, lo que supone una disminución del -1,2% en comparación con los USD 28.695 millones alcanzados en el año 2022.

La disminución en las ventas nacionales de este sector se atribuye a dificultades internas del país. La Asociación Nacional de Fabricantes de Alimentos y Bebidas (ANFAB) indicó que, al finalizar el primer trimestre de 2023, el sector experimentó una contracción anual del 2,95%. Esta tendencia descendente se debe, en parte, a un incremento en los niveles de inseguridad y a los impactos adversos de fenómenos climáticos, los cuales presentaron un panorama desfavorable para el año 2023. Adicionalmente, la inflación específica en el sector alimenticio jugó un papel significativo, contribuyendo así a la caída de las ventas.

Los alimentos representan el 32,03% de los productos en la canasta del Índice de Precios al Consumidor (IPC) y comprenden el 22,45% de su ponderación total. Esta proporción es particularmente susceptible a cambios en los precios debido a factores como condiciones climáticas adversas y variaciones en la producción estacional. En febrero de 2024, la inflación mensual del grupo de alimentos y bebidas no alcohólicas del IPC fue del 0,53%, mientras que en febrero de 2022 fue del -0,05%. Por otro lado, la inflación mensual del resto de los productos (excluyendo alimentos) se situó en -0,05% en febrero de 2024, mientras que en el mismo periodo de 2023 fue del 0,04%.⁵⁹

⁵⁶ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/ix_cuentasnacionalestrimestrales.html#

⁵⁷ <https://www.ekosnegocios.com/articulo/industria-de-alimentos-y-bebidas-la-mayor-industria-del-pais>

⁵⁸ <https://www.produccion.gob.ec/wp-content/uploads/2023/12/Boletin-Cifras-Productivas-DIC-2023.pdf>

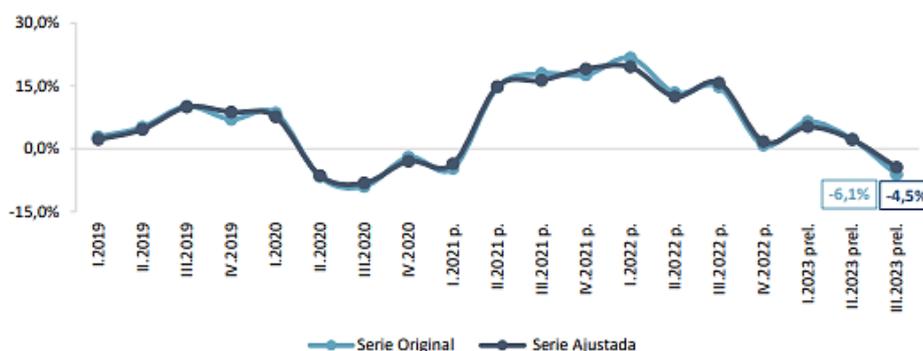
⁵⁹ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2024/Febrero/Boletin_tecnico_02-2024-IPC.pdf

Al analizar la estructura de la variación mensual de precios por regiones, se puede apreciar que las ciudades de la Sierra (0,23%) mostraron variaciones mensuales superiores a las ciudades de la Costa (-0,03%). Por otro lado, las ciudades de la Costa (1,82%) representaron variaciones anuales superiores a las de la Sierra (0,99%)

En el último informe presentado por el Banco Central del Ecuador (BCE), en el tercer trimestre del 2023, se observó un aumento interanual positivo del 7,2% en las exportaciones de bienes y servicios en comparación con el tercer trimestre de 2022. Este incremento se atribuyó principalmente al crecimiento en los valores brutos de las ventas externas de petróleo y gas natural, que aumentaron un 3,3%. Además, se destacó un notable aumento en otros productos, como plantas utilizadas en la preparación de bebidas, que experimentaron un incremento del 99,2%; minerales metálicos y no metálicos, con un aumento del 50,6%; y otras plantas no perennes y la propagación de plantas, que aumentaron en un 6,3%.⁶⁰

Durante el tercer trimestre de 2023, el sector de la manufactura de productos alimenticios experimentó una disminución en las tasas de variación interanuales, mostrando un declive del 6,1%. Este retroceso fue principalmente atribuido al decrecimiento en varias industrias, entre las que destacan la industria de productos lácteos con una caída del -5,6%. Asimismo, otras áreas también se vieron afectadas, como la elaboración y refinación de azúcar, que experimentó una disminución del -22,1%; la preparación y conservación de pescado, con una caída del -16,1%; y la elaboración de productos de panadería, pastelería, molinería y fideos, que registró una baja del -13,8%, entre otros sectores afectados.

GRÁFICO 9: VAB DE MANUFACTURA DE PRODUCTOS ALIMENTICIOS



Fuente: Banco Central del Ecuador / Elaboración: Class International Rating ⁶¹

En el año 2023, Ecuador registró una producción diaria de alrededor de 5,5 millones de litros de leche, lo que representa un ligero descenso del 3% en comparación con la producción del año anterior, 2022. Para el presente año 2024, la Asamblea Nacional ha aprobado una ley destinada a impulsar la producción, comercialización, industrialización, consumo y fijación de precios de la leche y sus derivados. Esta legislación cuenta con un reglamento ya establecido, el cual fue emitido el lunes 11 de marzo. La ley establece que, además del precio fijado, se tomarán en cuenta los componentes de calidad, higiene y sanidad, los cuales deben ser detallados en el reglamento para su consideración en el pago directo en las fincas.⁶²

El sector productivo lácteo se destaca como una cadena productiva de gran relevancia en el Producto Interno Bruto (PIB) agropecuario, contribuyendo con un 6,4% del total. Según datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), el país cuenta con 815.065 vacas en producción, mientras que la agrocalidad reporta la presencia de 1.069.603 vacas lecheras en el territorio nacional. Esta actividad genera un total de 502.008 empleos directos y sustenta a 305.000 productores en todo el país.

La información proviene del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), el cual reporta que el 76,6 % de la leche se comercializa en estado líquido, mientras que el 13,7 % se somete a procesamiento en instalaciones y el 9,7 % restante se consume en las propias fincas.

⁶⁰ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIIITrim2023.pdf

⁶¹ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/CuentasNacionales/cnt65/InformeIT_2023.pdf

⁶² <https://bvgnoticias.com/se-expidio-reglamento-para-la-ley-que-fija-el-precio-de-la-leche-y-sus-derivados-aprobada-en-2022/>

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.⁶³

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 grano⁶⁴.

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 organoléptica 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.

En el contexto actual, resulta esencial examinar el panorama de las exportaciones de cacao. Según el más reciente informe de la Asociación Nacional de Exportadores de Cacao (Anecacao), se destaca un crecimiento del 14% en las exportaciones durante los primeros ocho meses del 2023. Según Anecacao, entre enero y agosto de este año se comercializaron más de 240.124 toneladas de cacao, lo que representa un incremento de aproximadamente 30.000 toneladas en comparación con el mismo período del año anterior.⁶⁵

El informe también señala un notable crecimiento del 39% en las ventas en términos de dólares, lo que se traduce en un ingreso adicional de 208.720 millones de dólares para el país derivado de este producto. La directora de Anecacao destaca que el sector proyecta cerrar el año con un total de más de 440 mil toneladas de cacao exportadas, lo que supondría un ingreso de alrededor de \$1.200 millones de dólares para la economía nacional.

Según datos del Banco Central del Ecuador, durante el cuarto trimestre de 2023, las exportaciones de cacao y sus derivados alcanzaron los USD 495,7 millones. En términos interanuales, el valor exportado experimentó un incremento del 21,2%, impulsado por un aumento significativo en el valor unitario del producto (62,3%), aunque se registró una disminución del 25,3% en el volumen exportado.⁶⁶

Entre los factores que contribuyeron a esta contracción en el volumen exportado, destaca la reducción en la demanda por parte de países como Indonesia, que disminuyó su demanda en un 53,9%, seguido por Canadá (76,6%) y México (59,8%). Una de las posibles causas de esta disminución en la demanda se atribuye al persistente aumento en los precios internacionales del cacao en grano, resultado de condiciones climáticas adversas en África Occidental, lo que ha ocasionado una menor oferta mundial del producto.

⁶³ <https://thefoodtech.com/industria-alimentaria-hoy/lanzan-el-primer-programa-de-financiaci3n-de-la-cadena-de-valor-del-sector-lacteo-de-ecuador/>

⁶⁴ <http://www.anecacao.com/es/quienes-somos/cacao-nacional.html>

⁶⁵ <https://www.teleamazonas.com/exportaciones-de-cacao-crecieron-ecuador-anecacao/>

⁶⁶ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/ComercioExterior/informes/ResultCE_042023.pdf

GRÁFICO 10: EVOLUCIÓN DE LA EXPORTACIÓN DE PRODUCTOS TRADICIONALES
(Período 2022. IV – 2023. IV)
Cacao y elaborados



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”.⁶⁷

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

La Directora Ejecutiva del Centro de la Industria Láctea de Ecuador señala que las perspectivas para las exportaciones de productos lácteos y sus derivados en el año 2024 son optimistas. Esto se debe a los acuerdos comerciales en curso con China y Corea. Se identifican productos como yogurt, queso y bebidas lácteas como potencialmente atractivos para estos mercados⁶⁸, si bien su éxito estará determinado por la conclusión de los acuerdos comerciales y el acceso sanitario correspondiente.

⁶⁷ <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/07/25/nota/7917966/industria-alimentaria-crecio-durante-pandemia>

⁶⁸ <https://elproductor.com/2024/01/industria-lactea-busca-que-se-regularice-el-sector-informal-para-mejorar-calidad-del-alimento/>

El Centro de la Industria Láctea del Ecuador (CIL) destaca que el año 2024 se perfila como un período de crecimiento y oportunidades significativas para el avance de la cadena de valor en el sector lácteo. Esto no solo beneficiará al sector en términos económicos y sociales, sino que también contribuirá al progreso general del país. Estos pronósticos positivos son el resultado de los logros obtenidos el año anterior, como las nuevas oportunidades derivadas de acuerdos comerciales y la inversión en capital para la innovación. Un ejemplo de esta inversión es el establecimiento del primer Observatorio Lácteo del país, para el cual se destinaron USD 77 mil, así como el desarrollo continuo de la cadena productiva.⁶⁹

El Banco Central del Ecuador (BCE) anticipa un aumento en las exportaciones del producto de cacao, en línea con la tendencia alcista del año previo. Se proyecta que la contribución de la elaboración de cacao, chocolate y confitería al Producto Interno Bruto (PIB) crecerá al menos un 2,2% en términos de valor. Estados Unidos encabeza la lista como el principal mercado para las exportaciones de cacao ecuatoriano, seguido por Indonesia y Malasia.⁷⁰

El presidente ejecutivo de la Asociación Nacional de Fabricantes de Alimentos y Bebidas destaca la situación crítica de la inseguridad en la cadena de distribución de alimentos, lo que plantea desafíos para lograr un equilibrio positivo en el año 2024. Subraya que la industria enfrenta obstáculos tanto internos como externos, entre ellos, la inflación en el sector alimentario que impactará de manera significativa en los productos alimenticios de la Costa. Además, resalta que las exportaciones se ven afectadas debido a la ausencia de productos de primera necesidad en las exportaciones ecuatorianas.⁷¹

El incremento del Impuesto al Valor Agregado (IVA) al 15% a partir de abril de 2024 tendrá repercusiones significativas en los precios y la economía de Ecuador. Basándonos en experiencias pasadas, se espera que este aumento resulte en una disminución del consumo por parte de los ciudadanos. Aunque la proyección de inflación para el año 2024 se sitúa en alrededor del 2%, se prevé que con el incremento del IVA esta cifra pueda elevarse hasta alcanzar entre el 2,1% y el 2,2%. Los segmentos de clase media alta y alta serán los más afectados, ya que son los principales consumidores de servicios como restaurantes y adquirentes de bienes de alto valor.⁷²

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.1 líder en el mercado) y sus marcas competidoras son Toni, Nutri Leche, Rey leche, TRU, entre otras.
- Galletas dulces: dentro de esta línea se encuentra la marca líder “Nestlé Vainilla (marca líder)”, las marcas María y Coco, entre las principales marcas competidoras se encuentra Koki, Apetitas y La Universal.
- Galletas saladas: en esta línea se encuentra la marca Nestlé Ricas/Nestlé Sal (marca líder) y sus marcas competidoras son: Salticas, Ducales, Ritz y Club Social.

69 <https://www.cil-ecuador.org/post/para-nosotros-el-2023-fue-un-a%C3%B1o-de-acciones-para-el-desarrollo>

70 <https://www.primicias.ec/noticias/economia/exportaciones-petroleo-camaron-banano-mineria/>

71 <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/es-critica-la-inseguridad-para-la-distribucion-de-alimentos-y-se-nos-vienen-cosas-mas-complicadas-nota/>

72 <https://www.lahora.com.ec/pais/ejemplos-impacto-precios-subida-iva/>

- 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, Jumbo Y Rocklets.
- 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, en tercer lugar se encuentra la marca Ricompleto 10.

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.

El principal riesgo al que está expuesto 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 2024.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a **NESTLÉ ECUADOR S.A.**, se realizó en base a los informes auditados de los años 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 enero 2023, 31 de diciembre 2023 y 31 de enero 2024.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos mostraron una tendencia variable a lo largo del período analizado, pasando de USD 467,60 millones en el año 2020, en este 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 duración⁷³.

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 diciembre de 2023 los ingresos crecieron en 1,66% frente a lo registrado en su similar periodo de 2022, alcanzando un valor de USD 461,88 millones (USD 454,33 millones en diciembre de 2022), lo que estuvo determinado principalmente por la variación positiva de las líneas de negocio de Culinarios, Confites, Lácteos y Jugos.

Para los periodos interanuales, los ingresos mantienen su tendencia al alza (+3,71%), pasando de USD 28,80 millones en enero de 2023 a USD 29,87 millones en enero de 2024, como efecto del aumento en ventas en las líneas de Culinarios, Nutrition y Nestrade.

Los costos de ventas, por su parte, presentaron una tendencia creciente en su representación sobre los ingresos, desde un 72,80% en el año 2021 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. Para el año 2023 el costo de ventas representó un 79,51% de los ingresos.

Al analizar los cortes interanuales, específicamente, se observa un aumento en el costo de ventas. En enero de 2023 representó el 78,66% de los ingresos mientras que en enero de 2024 fue de 85,81%.

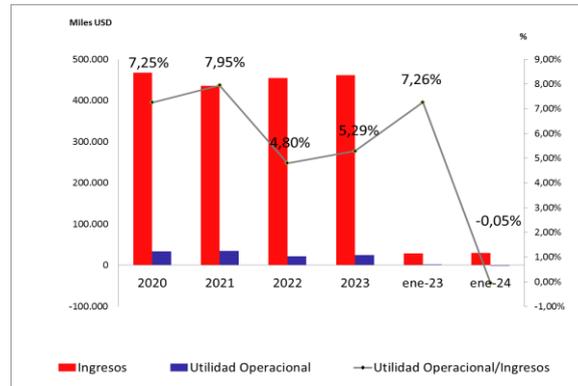
Como consecuencia de lo anteriormente expuesto, el margen bruto pasó de representar el 27,20% de los ingresos en 2021 a 20,46% de los ingresos en 2022, al 31 de diciembre de 2023, su participación en los ingresos fue de 20,49%, (14,19% en enero de 2024).

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 19,25% de los ingresos en el año 2021 a 15,67% al cierre del año 2022 y 15,20% en diciembre de 2023 (14,24% en enero de 2024).

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 4,80% de los ingresos en diciembre de 2022 a un 5,29% en diciembre de 2023. Para enero de 2024 la compañía registró una pérdida operativa que representó el -0,05% de los ingresos.

⁷³ <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/07/25/nota/7917966/industria-alimentaria-crecio-durante-pandemia/>

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 2020 y 2023, en promedio significaron el 1,44%. Para enero de 2024 su participación asciende a 2,80% de los ingresos ordinarios (2,14% en enero de 2023), como consecuencia del incremento observado en las tasas de intereses.

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, es así que significó el 2,03% de los ingresos en 2022 a 3,09% en diciembre de 2023. Al 31 de enero de 2024, el margen neto significó -7,44% de los ingresos (0,38% de los ingresos en enero de 2023).

Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

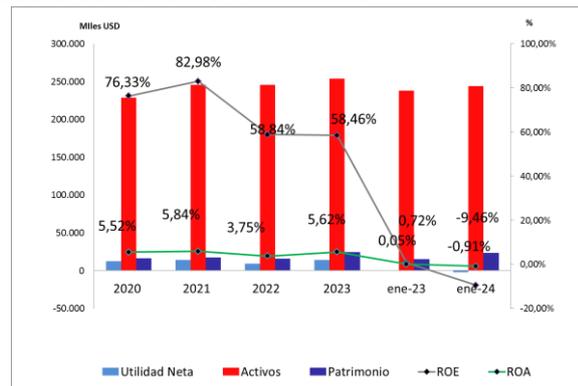
Los índices de rentabilidad de la compañía se presentaron positivos durante todo el periodo analizado y su comportamiento se encontró ligado a los resultados de la compañía, lo que demostró que los activos generaron rentabilidad por sí mismos y que los accionistas percibieron rentabilidad sobre su inversión.

En el corte interanual enero 2024 la compañía no registró rentabilidad (ROE y el ROA), debido a la pérdida generada.

CUADRO 18 GRÁFICO 12: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2020	2021	2022	2023
ROA	5,52%	5,84%	3,75%	5,62%
ROE	76,33%	82,98%	58,84%	58,46%

Ítem	ene-23	ene-24
ROA	0,05%	-0,91%
ROE	0,72%	-9,46%



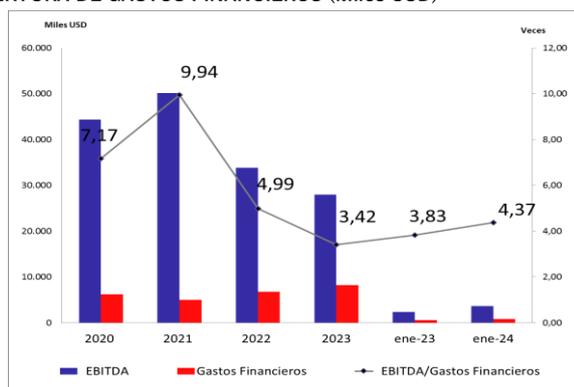
Fuente: NESTLÉ ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

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

Ítem	2020	2021	2022	2023
EBITDA	44.347	50.123	33.882	27.995
Gastos Financieros	6.182	5.041	6.792	8.189
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros	7,17	9,94	4,99	3,42

Ítem	ene-23	ene-24
EBITDA	2.368	3.653
Gastos Financieros	618	836
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros	3,83	4,37



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 245,45 millones en diciembre de 2022 a USD 253,47 millones en 2023 y USD 244,14 millones en enero de 2024. 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 69,37% En el año 2022, 71,39% en diciembre de 2023, y 71,17% en enero 2024, siendo su principal rubro para el periodo 2023, los inventarios con el 21,49% del total de activos (26,86% en enero 2024), seguido por cuentas por cobrar clientes con el 24,69% (17,58% en enero 2024), cuentas por cobrar relacionadas y efectivo y equivalente de efectivo con el 12,80% y 6,76%, respectivamente (11,71% y 8,01% en enero 2024).

Los activos no corrientes por su parte significaron el 30,63% al cierre de 2022, el 28,61% en diciembre de 2023 y el 28,83% en enero de 2024, su cuenta más relevante es propiedad, planta y equipo neto con una participación del 27,54% de los activos para el año 2023 (28,37% en enero 2024).

Pasivos

Los pasivos totales presentaron un comportamiento relativamente estable sobre el financiamiento de los activos, luego de financiar un 93,62% en diciembre de 2022 pasaron a un 90,38% en diciembre de 2023 (mismo porcentaje para enero 2024), 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 (2020-2023) el 78,18% del total de activos, mientras que para enero de 2024 su financiamiento fue del 76,32%, siendo su cuenta más relevante las obligaciones con instituciones financieras que fondeó el 30,66% de los activos a diciembre de 2023 (29,67% en enero de 2024), seguida de lejos obligaciones con el Mercado de Valores⁷⁴ con el 13,18% del activo (14,06% en enero de 2024), cuentas por pagar a proveedores con el 13,06% de los activos (11,70% a enero 2024) y cuentas por pagar relacionadas con el 11,89% (13,10% a enero 2024).

Por su parte, los pasivos no corrientes, mantuvieron una participación promedio (2020-2023) de 14,25% frente al activo total y de 14,06% de los activos en enero de 2024, siendo sus cuentas más representativas beneficios a empleados que significó el 6,91% en diciembre de 2023 (6,95% en enero 2024), seguida por pasivos por arrendamiento con el 5,70% (5,80% en enero 2024).

⁷⁴ 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.

Al 31 de enero de 2024, la deuda con costo financió el 51,16% de los activos totales, 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, para enero de 2024, la participación de la deuda financiera frente al pasivo y al patrimonio fue de 56,60% y 531,63%.

Patrimonio

El patrimonio de la empresa por su parte financió el 6,38% de los activos en diciembre de 2022 y 9,62% para diciembre de 2023 (mismo porcentaje para enero 2024), determinando que sus cuentas más representativas para este último período fueron la utilidad neta del ejercicio y Adopción NIIF por primera vez, mismas que en el 2023 fondearon el 5,62% y 1,89% de los activos respectivamente (-0,91% y 1,96% de forma respectiva en enero 2024).

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.

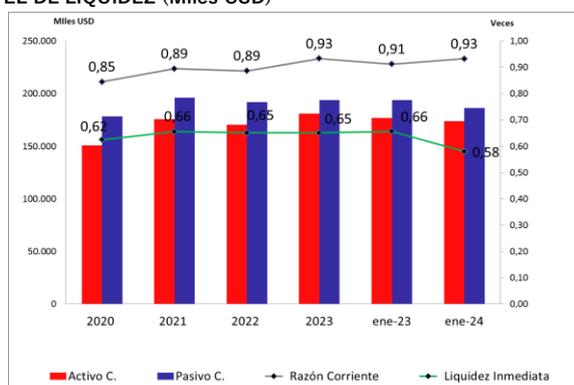
Flexibilidad Financiera

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 5,12% de los activos en diciembre de 2023 y 5,15% en enero de 2024.

CUADRO 20, GRÁFICO 14: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Ítem	2020	2021	2022	2023
Activo Corriente	150.886	175.607	170.272	180.955
Pasivo Corriente	178.530	196.214	192.013	193.935
Razón Circulante	0,85	0,89	0,89	0,93
Liquidez Inmediata	0,62	0,66	0,65	0,65

Ítem	ene-23	ene-24
Activo Corriente	176.997	173.751
Pasivo Corriente	193.971	186.325
Razón Circulante	0,91	0,93
Liquidez Inmediata	0,66	0,58



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

Indicadores de Eficiencia

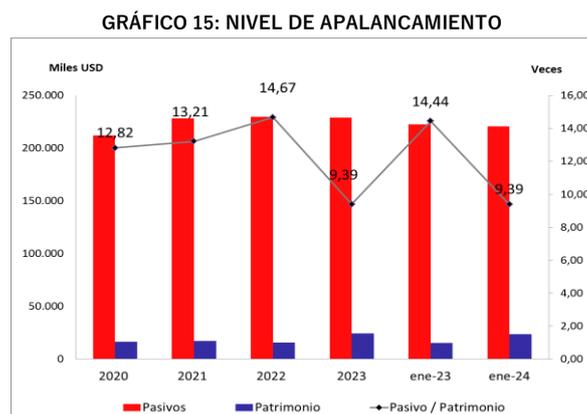
NESTLÉ ECUADOR S.A. presentó un periodo de cobros de 75 días al cierre de 2023, lo que determinó que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas en este lapso aproximadamente. Por otra parte, el plazo para pagar a sus proveedores fue de 33 días, resultado que evidencia que entre el tiempo que registra la compañía para cobrar a sus clientes y el plazo que muestra en el pago a sus proveedores hubo un descalce de 42 días. En cuanto al indicador de duración de existencias, se debe mencionar que éste registró una rotación en bodega de 54 días a diciembre de 2023.

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 2023, lo que demuestra que la compañía debe recurrir a otras fuentes de financiamiento a parte 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 2023 y enero 2024 la relación de pasivo total / patrimonio fue de 9,39 veces.



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

El indicador que relaciona el pasivo total/capital social, pasó de 129,33 veces en 2022 a 128,93 veces en 2023 y 124,18 veces en enero de 2024. 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 8,18 años al cierre de 2023 y 7,54 años a enero de 2024, 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 4,62 años al cierre de 2023, mientras que para enero de 2024 fue 4,27 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 enero de 2024, la compañía no registra operaciones como garante o codeudor.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁷⁵

Hasta el 26 de febrero de 2024, el Mercado de Valores autorizó 83 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 47 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y los 36 restantes en la Bolsa de Valores de Quito, registrando un monto autorizado de USD 603,95 millones, valor que representó 37,86% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 1.595,07 millones). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 31,20%, mientras que las titularizaciones representaron el 30,94%.

⁷⁵ <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

Cuenta	2020	2021	2022	ene-23	2023	ene-24
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	21.252	21.938	29.570	36.129	17.140	19.549
Cuentas por cobrar, Clientes y Relacionados	86.327	103.082	91.740	79.450	95.035	71.496
Inventarios	38.936	46.344	45.058	49.508	54.482	65.578
Otras cuentas por cobrar	3.896	3.700	980	4.816	2.233	4.147
Otros Activos Corrientes	475	543	2.924	3.966	12.065	12.981
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	150.886	175.607	170.272	176.997	180.955	173.751
Propiedad, planta y equipo neto	72.875	65.280	70.131	59.480	69.814	69.272
Otros Activos No Corrientes	4.864	4.699	5.046	1.676	2.703	1.116
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	77.739	69.979	75.177	61.156	72.517	70.388
TOTAL ACTIVOS	228.625	245.586	245.449	238.153	253.472	244.139
PASIVOS						
Préstamos Instituciones financieras	20.595	40.179	112.183	112.188	77.726	72.424
Obligaciones Mercado de Valores	73.539	78.345	-	11.886	33.402	34.324
Proveedores locales y del exterior	20.947	19.703	22.602	25.282	33.107	28.556
Otros Pasivos Corrientes	63.448	57.987	57.228	44.615	49.701	51.021
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	178.530	196.214	192.013	193.971	193.935	186.325
Pasivos por arrendamiento	14.121	9.105	14.980	5.444	14.458	14.154
Otros Pasivos No Corrientes	19.429	22.989	22.794	23.313	20.693	20.168
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	33.550	32.093	37.774	28.758	35.151	34.321
Deuda Financiera	112.617	132.083	132.125	133.675	129.278	124.894
Deuda Financiera C/P	98.496	122.978	117.145	128.231	114.820	110.741
Deuda Financiera L/P	14.121	9.105	14.980	5.444	14.458	14.154
TOTAL PASIVOS	212.079	228.307	229.787	222.729	229.086	220.646
PATRIMONIO						
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	12.629	14.338	9.215	111	14.256	(2.221)
Adopción NIIF por primera vez	4.786	4.786	4.786	4.786	4.786	4.786
Resultados acumulados	(3.563)	(4.538)	(1.033)	7.835	2.650	18.234
TOTAL PATRIMONIO	16.546	17.279	15.662	15.425	24.386	23.492

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

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

Cuenta	2020	2021	2022	ene-23	2023	ene-24
Ventas	467.604	435.691	454.330	28.800	461.883	29.867
Costo de ventas	334.150	317.165	361.354	22.655	367.248	25.630
MARGEN BRUTO	133.454	118.526	92.976	6.145	94.635	4.237
Total Gastos Operacionales	99.552	83.891	71.185	4.054	70.214	4.252
UTILIDAD OPERACIONAL	33.902	34.635	21.791	2.091	24.420	(16)
Gastos Financieros	6.182	5.041	6.792	618	8.189	836
Otros ingresos no operacionales	-	-	1.503	-	-	-
Otros egresos no operacionales	-	-	-	9	125	4
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	27.720	29.594	16.502	1.464	16.107	(856)
Impuesto a la Renta	15.091	15.256	7.286	1.353	1.850	1.365
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	12.629	14.338	9.215	111	14.256	(2.221)

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

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2020	2021	2022	ene-23	2023	ene-24
Gastos Operacionales / Ingresos	21,29%	19,25%	15,67%	14,08%	15,20%	14,24%
Utilidad Operacional / Ingresos	7,25%	7,95%	4,80%	7,26%	5,29%	-0,05%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	2,70%	3,29%	2,03%	0,38%	3,09%	-7,44%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	268,44%	241,56%	236,46%	1888,58%	171,30%	0,71%
Utilidad / capital permanente	75,11%	121,53%	52,14%	16,33%	83,12%	-158,22%
Utilidad Operativa / capital permanente	201,63%	293,57%	123,30%	308,36%	142,38%	-1,13%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	0,00%	0,00%	16,31%	-8,49%	-0,88%	0,20%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	48,95%	35,16%	73,70%	557,92%	57,44%	-37,62%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	76,33%	82,98%	58,84%	0,72%	58,46%	-9,46%
Rentabilidad sobre Activos	5,52%	5,84%	3,75%	0,05%	5,62%	-0,91%
Utilidad operacional / activos operacionales	17,85%	17,38%	10,79%	13,01%	11,97%	-0,10%
Resultados operativos medidos / activos totales	14,83%	14,10%	8,88%	10,54%	9,63%	-0,08%
Liquidez						
Razón Corriente	0,85	0,89	0,89	0,91	0,93	0,93
Liquidez Inmediata	0,62	0,66	0,65	0,66	0,65	0,58
Capital de Trabajo	-27.644	-20.606	-21.741	-16.974	-12.980	-12.574
Capital de Trabajo / Activos Totales	-12,09%	-8,39%	-8,86%	-7,13%	-5,12%	-5,15%
Cobertura						
EBITDA	44.347	50.123	33.882	2.368	27.995	3.653
EBITDA anualizado	44.347	50.123	33.882	34.233	27.995	29.280
Ingresos	467.604	435.691	454.330	28.800	461.883	29.867
Gastos Financieros	6.182	5.041	6.792	618	8.189	836
EBITDA / Ingresos	9,48%	11,50%	7,46%	8,22%	6,06%	12,23%
EBITDA/Gastos Financieros	7,17	9,94	4,99	3,83	3,42	4,37
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,30	0,26	0,16	0,02	0,19	0,00
EBITDA / Deuda total	0,39	0,38	0,26	0,26	0,22	0,23
Flujo libre de caja / deuda total	1,30	0,90	1,30	0,54	0,18	0,16
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	10,91	13,90	7,37	12,82	35,64	-
Gastos de Capital / Depreciación	0,77	0,37	0,51	9,64	-	-
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	12,82	13,21	14,67	14,44	9,39	9,39
Activo Total / Capital Social	128,68	138,22	138,14	134,04	142,66	137,41
Pasivo Total / Capital Social	119,36	128,50	129,33	125,36	128,93	124,18
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	2,54	2,64	3,90	3,90	4,62	4,27
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	4,78	4,55	6,78	6,51	8,18	7,54
Deuda Financiera / Pasivo	53,10%	57,85%	57,50%	60,02%	56,43%	56,60%
Deuda Financiera / Patrimonio	680,65%	764,39%	843,59%	866,63%	530,13%	531,63%
Pasivo Total / Activo Total	92,76%	92,96%	93,62%	93,52%	90,38%	90,38%
Capital Social / Activo Total	0,78%	0,72%	0,72%	0,75%	0,70%	0,73%
Deuda Total corto plazo / Deuda Total	87,46%	93,11%	88,66%	95,93%	88,82%	88,67%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	7,24%	7,04%	6,38%	6,48%	9,62%	9,62%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	67	86	74	86	75	74
Duración de Existencias (días)	43	53	46	68	54	79
Plazo de Proveedores	23	23	23	35	33	35

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