

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

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 290/2024, del 15 de noviembre de 2024

Información Financiera cortada al 30 de septiembre de 2024

Analista: Ing. Juliana Pacheco

juliana.pacheco@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.

Nueva

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 290/2024 del 15 de noviembre 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 veinte millones de dólares (USD 20'000.000,00).

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 periodos 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 diciembre de 2023 los ingresos crecieron en 1,66% frente a lo registrado en su similar periodo de 2022, alcanzando un valor de USD 461,89 millones, 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 (+23,73%), pasando de USD 346,46 millones en septiembre de 2023 a USD 428,69 millones en septiembre de 2024, como efecto del aumento en las ventas de la línea de 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 5,07% en diciembre de 2023. Para septiembre de 2024 la compañía registró una utilidad operativa que representó apenas el 0,34% de los ingresos (4,51% en septiembre de 2023), disminución atada al incremento en el precio de tonelada de su principal materia prima (cacao).
- 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 anuales, es así como significó el 2,03% de los ingresos en 2022 a 2,04% en diciembre de 2023. Para septiembre de 2024, la compañía registró una pérdida neta que significó -1,98% de los ingresos (1,52% de los ingresos en septiembre de 2023). Este comportamiento obedece en parte a que NESTLÉ ECUADOR S.A. está en proceso de venta de una de sus líneas de negocio, así mismo a partir del segundo trimestre de 2024, la tonelada del cacao subió significativamente lo que generó un incremento de sus costos y consecuentemente ocasionó un impacto negativo sobre sus márgenes hasta generar una pérdida al final del periodo (septiembre de 2024).
- 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 (excepto en septiembre de 2024), lo que evidencia que la generación de recursos propios de la compañía fue suficiente para su normal desenvolvimiento, excepto en septiembre de 2024, debido a la significativa disminución en su utilidad operativa.
- Los activos totales de NESTLÉ ECUADOR S.A. presentaron una tendencia creciente, pues pasaron de USD 245,45 millones en diciembre de 2022 a USD 250,04 millones en diciembre de 2023 y USD 298,75 millones en septiembre de 2024. Dichas fluctuaciones obedecen al comportamiento registrado en sus inventarios y efectivo y equivalentes de efectivo, principalmente.
- Al 30 de septiembre de 2024, al analizar la estructura de la cartera se determinó que el 78,96% (82,29% en diciembre de 2023) del total de la cartera corresponde a cartera por vencer y la diferencia de 21,04% (17,71% en diciembre 2023) a cartera vencida, evidenciando un deterioro en su comportamiento, lo que obedece en parte a la recesión económica que atraviesa el país, lo cual afecta directamente a la capacidad de pago de sus clientes, no obstante, para mitigar lo mencionado NESTLÉ ECUADOR S.A. está otorgando mayor crédito a sus clientes, además está cambiando su modelo de distribución, así como la manera de comercializar sus productos, lo que en el mediano plazo reduciría sus costos administrativos.
- Los pasivos totales presentaron un comportamiento ligeramente fluctuante sobre el financiamiento de los activos, luego de financiar un 93,62% en diciembre de 2022 pasaron a un 91,93% en diciembre de 2023 y un 99,28% en septiembre de 2024, en donde sus cuentas más representativas fueron las obligaciones con costo, cuentas por pagar relacionadas y proveedores.
- Al 30 de septiembre de 2024, la deuda con costo financió el 51,01% de los activos totales (51,70% de los activos en diciembre de 2023), y estuvo conformada por obligaciones con instituciones financieras locales y del exterior, obligaciones con el Mercado de Valores y pasivos por arrendamiento.
- Para septiembre de 2024, el patrimonio disminuyó de manera significativa frente a lo arrojado en diciembre de 2023 (-89,34%), llegando a representar apenas 0,72% de los activos (USD 2,15 millones) debido a la pérdida del ejercicio, misma que representó -2,85% de los ingresos.
- 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) se ubicaron por debajo de la unidad durante el periodo analizado. A pesar de lo mencionado, la compañía ha cumplido puntualmente con todas sus obligaciones.

- El apalancamiento (pasivo total / patrimonio) de la compañía revela la política que privilegia el financiamiento con recursos de terceros sobre su operación, es así como, con corte a diciembre de 2023 el nivel de apalancamiento se situó en 11,39 veces, mientras que en septiembre de 2024 subió de manera significativa a 137,90 veces debido a la importante disminución del patrimonio (-89,34%).

Sobre la Emisión:

- Con fecha 29 de octubre de 2024, 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 50,00 millones, pudiendo estar estructurados a través de un proceso o varios, de papel comercial; cuyos montos finales serán definidos por el Gerente General de la compañía o a quienes le reemplacen estatutariamente, individual o conjuntamente, la definición final del monto de cada emisión y fijación de las demás características de la misma. En base a dicha delegación se fijó en la suma de hasta USD 20,00 millones.
- 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.
- 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.
- 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 efectos del control y seguimiento del resguardo voluntario, se deberá tomar en cuenta que, “Pasivo Financiero” es el total de pasivos que devengan costo financiero incluyendo: obligaciones de corto y largo plazo, valores emitidos producto de procesos de titularización de flujos, préstamos bancarios, sobregiros, derivados emitidos y obligaciones de contra indemnización. Para la base de la verificación se tomarán 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. El incumplimiento constituirá causal de aceleración de vencimientos si así lo determina la Asamblea de Obligacionistas.
- Con fecha 30 de septiembre de 2024, el emisor presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 261,17 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 208,94 millones. Dicho valor genera una cobertura de 10,45 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 indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

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.
- Los altos niveles de inseguridad y violencia en algunas regiones del país, que afectan directamente a la actividad comercial podrían obligar al cierre de puntos de venta.
- Debido a la crisis energética que enfrenta el Ecuador, el sector de retail también ha visto afectada su operación en varios aspectos como: el aumento de sus costos operativos, impacto en la cadena de suministros y un posible cambio en los hábitos de consumo. Lo mencionado podría afectar los resultados del sector empresarial en general en caso de que la crisis energética continúe.
- 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 30 de septiembre 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, 2022 y 2023 con sus respectivas notas a los Estados Financieros, así como los Estados de Situación Financiera y

Estados de Resultados Integrales internos no auditados al 30 de septiembre de 2023 y 30 de septiembre 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 29 de octubre de 2024, 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 50,00 millones, pudiendo estar estructurados a través de un proceso o varios, de papel comercial; cuyos montos finales serán definidos por el Gerente General de la compañía o a quienes le reemplacen estatutariamente, individual o conjuntamente, la definición final del

monto de cada emisión y fijación de las demás características de la misma. En base a dicha delegación se fijó en la suma de hasta USD 20,00 millones.

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 20'000.000,00				
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	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre el emisor y los obligacionistas, para el efecto, la Asamblea de Obligacionistas se reunirá dando cumplimiento a lo previsto en el artículo 168 del Libro Dos del Código Orgánico Monetario y Financiero – Ley de Mercado de Valores y en las disposiciones Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Financiera, dichos acuerdos deberán ser aprobados mediante resolución por unanimidad de los obligacionistas, y podrán consistir, entre otros en acuerdos voluntarios que se alcanzarán en la misma Asamblea de Obligacionistas, o en sorteos, en cuyo caso los mismos deberán ser notariados y deberán llevarse a cabo dentro de los dos días posteriores a la celebración de la Asamblea de Obligacionistas; así como también, mediante ofertas de adquisición que efectúe el emisor a través de las bolsas de valores del país.				
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	20.000.000,00	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 con 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 hasta USD 55,00 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	La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas celebrada el 29 de octubre de 2024 determina que, los recursos provenientes de la emisión se destinen en un 100% (USD 20.000.000,00) a capital de trabajo, específicamente, para actividades destinadas a financiar más plazo para clientes, mejorar términos y condiciones con proveedores tanto en el aprovisionamiento de inventarios como en plazos de pago de insumos, entre otros, de similar naturaleza. Se deja expresa constancia que, bajo ningún concepto, los recursos captados a través del presente Programa, serán utilizados para pagar a proveedores vinculados al emisor.				
Fecha de Emisión	Será la fecha en que éstas sean negociadas en forma primaria.				
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 hiciera 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 y Límite de Endeudamiento	<p>El apoderado especial de la compañía conforme lo establecen las disposiciones estatutarias, y en base a las autorizaciones otorgadas por la Junta General de Accionistas, fija los siguientes compromisos adicionales orientadas 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. El incumplimiento 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. A continuación se detalla el principal:</p> <p>La compañía emisora se compromete a mantener durante la vigencia de la emisión el siguiente límite de endeudamiento: 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.</p> <p>Para efectos del control y seguimiento del resguardo voluntario, se deberá tomar en cuenta que, "Pasivo Financiero" es el total de</p>				

pasivos que devengan costo financiero incluyendo: obligaciones de corto y largo plazo, valores emitidos producto de procesos de titularización de flujos, préstamos bancarios, sobregiros, derivados emitidos y obligaciones de contra indemnización.

Para la base de la verificación se tomarán 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. El incumplimiento constituirá causal de aceleración de vencimientos si así lo determina la Asamblea de Obligacionistas.

Fuente: Contrato de Emisión / Elaboración: Class International Rating

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 hiciera 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.

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 y Límite de Endeudamiento

El apoderado especial de la compañía conforme lo establecen las disposiciones estatutarias, y en base a las autorizaciones otorgadas por la Junta General de Accionistas, fija los siguientes compromisos adicionales orientadas 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. El incumplimiento 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. A continuación se detalla el principal:

La compañía emisora se compromete a mantener durante la vigencia de la emisión el siguiente límite de endeudamiento:

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 efectos del control y seguimiento del resguardo voluntario, se deberá tomar en cuenta que, “Pasivo Financiero” es el total de pasivos que devengan costo financiero incluyendo: obligaciones de corto y largo plazo, valores emitidos producto de procesos de titularización de flujos, préstamos bancarios, sobregiros, derivados emitidos y obligaciones de contra indemnización.

Para la base de la verificación se tomarán 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. El incumplimiento constituirá causal de aceleración de vencimientos si así lo determina la Asamblea de Obligacionistas.

Garantía Específica

Con fecha 05 de noviembre de 2024, 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 55.000.000,00 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 diciembre de 2023¹, los activos ascienden a USD 61,25 millones, de los cuales predominaron los activos no corrientes con una representación del 93,09% del total de activos, en donde su cuenta más relevante fue propiedad, planta y equipo con una representación del 89,82% sobre los activos totales.
- A diciembre de 2023, el total de activos está financiado mayoritariamente por el pasivo con una representación del 56,07%, que se derivan principalmente de cuentas por pagar a proveedores y entidades relacionadas. El patrimonio por su parte financió el 43,93% de los activos totales.
- Del estado de pérdidas y ganancias, a corte a diciembre de 2023, se registra ventas por USD 76,14 millones y una utilidad neta de USD 8,64 millones.
- 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.

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 30 de septiembre de 2024, la compañía presentó un total de activos de USD 298,75 millones, de los cuales el 99,68% son activos libres de gravamen, de acuerdo con el siguiente detalle:

¹ Última información reportada por el emisor y la casa de valores. (Informe de auditoría externa a diciembre 2023)

CUADRO 2: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN (Miles USD, septiembre 2024)

Activos	Libres	%
Disponibles	26.490	8,90%
Exigibles	66.927	22,47%
Realizables	87.423	29,36%
Activo Fijo	60.234	20,23%
Otros activos	56.711	19,04%
TOTAL	297.785	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 30 de septiembre 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 30 de septiembre de 2024, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 261,17 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 208,94 millones. Dicho valor genera una cobertura de 10,45 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 30 de septiembre de 2024 los activos libres de gravamen registraron una cobertura de 5,96 veces sobre el saldo de capital de los valores que la compañía mantiene en circulación y los que estima emitir.

CUADRO 3: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN, SEPTIEMBRE DE 2024

Descripción	Miles USD
Total Activos	298.746
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	2.343
(-) Activos Gravados	961
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias	4.270
(-) 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	30.000
(-) 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 Deducciones señaladas por la normativa	261.172

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.”

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.

80.00% Activos Libres de Gravámenes y Monto Máximo de Emisión	208.937
Octava Emisión de Obligaciones a corto plazo por emitir	20.000
Total Activos Deducidos / Saldo Emisión (veces)	13,06
80.00% Activos Libres de Gravámenes / Saldo Emisión (veces)	10,45

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

Adicionalmente, se debe mencionar que al 30 de septiembre 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 0,90 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 representan al 30 de septiembre de 2024, el 1.162,39% del 200% del patrimonio y 2.324,78% del patrimonio, con lo cual el emisor supera el límite establecido. No obstante, la compañía constituyó una garantía específica que ayudaría a cubrir el monto excedido.

CUADRO 4: CALCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO, Septiembre 2024

Descripción	Miles USD
Patrimonio	2.151
200% del Patrimonio	4.301
Sexta Emisión de Obligaciones a corto plazo	30.000
Octava Emisión de Obligaciones a corto plazo por emitir	20.000
Saldo Emisiones / 200% del Patrimonio	1.162,39%
Saldo Emisiones / Patrimonio	2.324,78%

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

Proyecciones del Emisor

CUADRO 5: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2024	2025	2026
Ventas	549.647	481.491	491.120
Costo de ventas	451.726	393.384	401.641
Utilidad bruta	97.920	88.107	89.479
Gastos operacionales	85.195	65.483	67.158
Utilidad operativa	12.725	22.624	22.321
Gastos financieros	11.284	8.039	7.549
Ingresos no operacionales	2.660	2.740	2.822
Utilidad antes de impuestos	4.102	17.325	17.594
Impuestos y participación	1.025	4.331	4.399
Utilidad neta	3.076	12.994	13.196

Fuente: Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

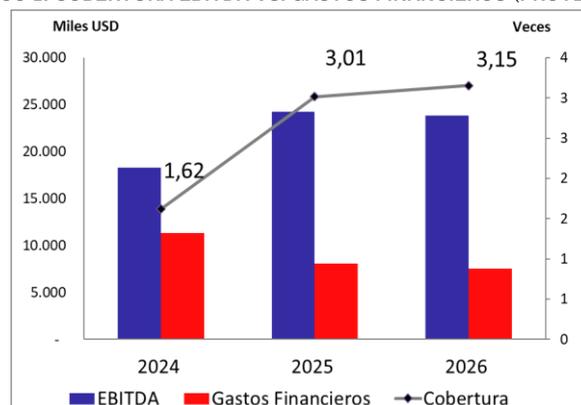
Las proyecciones del estructurador financiero prevén un crecimiento en ventas del 19,00% para finales de 2024 en comparación con diciembre de 2023. Sin embargo, para el año siguiente se esperaría una disminución del 12,40%, seguida de una recuperación del 2,00% en el año 2026. En cuanto a los costos de ventas, se estima que representarían en promedio (2024-2026) el 81,89% de los ingresos, mientras que los gastos operacionales se mantendrán en torno al 14,26% del total de los ingresos. Como resultado, la utilidad operacional pasaría de 2,32% de los ingresos en diciembre de 2024 a 4,54% al cierre de 2026.

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

Los gastos financieros disminuirían del 2,05% de los ingresos en 2024 a 1,54% en diciembre de 2026. Finalmente, después de descontar los impuestos de ley, la compañía obtendría una utilidad neta equivalente al 0,56% de los ingresos en el año 2024 y de 2,69% en diciembre 2026.

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 1,62 veces en el año 2024, 3,01 veces en el año 2025 y 3,15 veces en el año 2026.

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 los periodos 2024 y 2026, mientras que en diciembre de 2025 este sería negativo; 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:

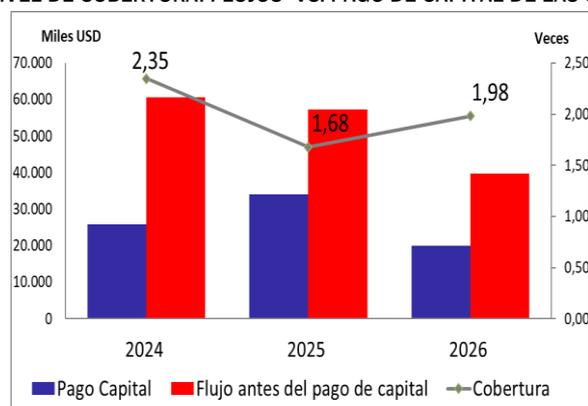
CUADRO 6: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (Miles USD)

Descripción	2024	2025	2026
Utilidad Neta	3.076	12.994	13.196
Depreciación	5.323	1.411	1.494
Impuesto Diferido	(270)	-	(34)
Provisión por Cuentas x Cobrar	219	(200)	(2)
Provisiones por beneficios a empleados	341	348	355
Actividades que no afectan Flujo de EFECTIVO	8.690	14.553	15.009
Cuentas por cobrar clientes	(3.678)	3.359	27
Cuentas por Cobrar a compañías relacionadas	6.049	544	(508)
Otras cuentas por cobrar	61	87	(11)
Gastos Pagados por anticipado	(42)	33	(5)
Inventarios	(28.334)	10.696	(1.514)
Impuestos por cobrar	(42)	33	(5)
Proveedores	12.060	(4.214)	596
Cuentas por Pagar compañías relacionadas	28.019	(24.939)	688
Pasivos del contrato	-	-	-
Anticipos recibidos	-	-	-
Impuestos por pagar	646	(502)	71
Otras cuentas por pagar	606	(490)	69
Pasivo por impuestos diferidos	-	-	-
Pasivos por arrendamientos	289	295	301
Provisiones y Otras Cuentas por Pagar	5.464	(4.100)	580

Flujo neto utilizado por actividades de operación	29.787	(4.644)	15.298
Propiedad, Planta y Equipo, Neto	3.097	(1.100)	(1.700)
Otros Activos	(1.484)	1.153	(163)
Otros Activos de Largo Plazo	1.471	-	(50)
Flujo neto originado por actividades de inversión	3.084	53	(1.913)
Obligaciones Financieras de Corto plazo	(25.848)	(34.112)	16.046
Obligaciones Financieras de Largo Plazo	-	-	-
Papeles Comerciales	-	30.000	-
VIII Programa de Papel Comercial	20.000	-	(20.000)
Movimientos Patrimoniales	(9.337)	(3.045)	(12.864)
Flujo neto originado por actividades de financiamiento	(15.185)	(7.157)	(16.818)
Flujo Neto de Caja	17.686	(11.749)	(3.433)
Caja Inicial	17.140	34.826	23.077
Flujo final de caja	34.826	23.077	19.645

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 pago Deuda Total presentaría de acuerdo con las proyecciones realizadas por el estructurador financiero una cobertura suficiente pasando de registrar 2,35 veces en el año 2024 a 1,98 veces al cierre del año 2026. La rentabilidad esperada refleja a lo largo del período analizado 2022-2024 indicadores positivos con un comportamiento ligeramente variable. Mientras que la relaciona del EBITDA / Gastos de Capital pasaría de 5,92 veces en 2024 y 12,45 veces al cierre de 2026.

Finalmente, la calificadora realizó un estrés al modelo de proyección, afectando variables 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 del 0,60% en el año 2024 y 2,00% tanto en el año 2025 como en 2026. Con este condicionamiento, se evidenció que la compañía generaría un saldo de efectivo positivo, al igual que una utilidad neta positiva en todos los periodos proyectados.

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

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

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 2024⁸. La proyección realizada por el Banco Mundial estima un crecimiento para la economía del Ecuador de 0,7% en 2024 y 2,0% en 2025⁹. 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 mundo¹⁰. 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 baja¹¹.

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 2024¹².

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

La economía de Ecuador está en recesión¹⁴, según los últimos informes del Banco Central del Ecuador (BCE). Esta situación se ha visto influenciada por varios factores, tanto internos como externos, que han afectado la estabilidad económica del país, según explicó la entidad en sus reportes más recientes. Uno de los factores que han contribuido a la recesión actual, indica el BCE, fue la pandemia del coronavirus que impactó negativamente en sectores clave de la economía, como el comercio, el turismo y la manufactura (pérdidas económicas de más de USD 16 mil millones). Además, la caída en los precios del petróleo afecta gravemente la economía ecuatoriana. Como país exportador de petróleo, Ecuador depende en gran medida de los ingresos por la venta de crudo. A esto se suman las políticas económicas y la deuda externa. Así mismo, en los últimos años, el gobierno ha aumentado la deuda externa y ha implementado medidas de austeridad. Según el BCE, el Ecuador necesita diversificar su economía y reducir su dependencia al petróleo, así como fomentar sectores como la agricultura, la manufactura y los servicios. También es necesario implementar reformas estructurales para mejorar la eficiencia del sector público y fortalecer el sistema financiero. Finalmente, la falta de empleo y el incremento de la delincuencia son dos factores que podrían significar una desaceleración económica que resulta en la disminución del PIB, y una reducción del consumo y la inversión¹⁵.

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

⁸ <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2023/October/English/text.ashx>

⁹ <https://revistagestion.ec/noticias/el-banco-mundial-ajusta-la-proyeccion-de-crecimiento-de-ecuador-07-en-2024/>

¹⁰ <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/12e40c3f-5e54-440e-8f0f-982edcb156c9/content>

¹¹ <https://asobanca.org.ec/wp-content/uploads/2023/12/Boletin-macroeconomico-Diciembre-2023.pdf>

¹² <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/10/10/world-economic-outlook-october-2023>

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

¹⁴ Una recesión se traduce en una reducción del Producto Interno Bruto (PIB), un aumento en el desempleo, y una disminución en la producción y el consumo. En promedio, los períodos de crecimiento duran unos dos años, mientras que las recesiones duran aproximadamente un año y medio. En total, cada ciclo económico completo, que incluye tanto el crecimiento como la recesión, dura alrededor de tres años y medio.

¹⁵ <https://www.infobae.com/america/america-latina/2024/07/22/la-economia-ecuatoriana-entro-en-recesion-segun-el-banco-central/#:~:text=Las%20p%C3%A9rdidas%20econ%C3%B3micas%20durante%20la,duro%20para%20la%20econom%C3%ADa%20ecuatoriana.>

CUADRO 7: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB nominal (millones USD) 2023 Prel.	118.845	Variación anual PIB (t/t-4) año 2022	2,74%
Deuda Pública Total / PIB (jul 2024)	50,34%	Inflación mensual (sep - 2024)	0,18%
Balanza Comercial Total (millones USD) agosto 2024	4.631,6 (Superávit)	Inflación anual (sep 2024)	1,42%
Reservas Internacionales (millones USD ago-2024)	8.577,5	Inflación acumulada (sep 2024)	2,03%
Riesgo país, 29 de octubre 2024 (puntos)	1.305	Remesas (millones USD) I-T 2024	1.393,7
Precio Barril Petróleo WTI (USD ago 2024)	73,55	Tasa de Desempleo nacional (ago - 2024)	4,00%

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

Producto Interno Bruto (PIB): 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 2023 frente a las dificultades políticas y de inseguridad, la economía ecuatoriana, medida a través del PIB, bajo la nueva metodología de base móvil, registró un crecimiento anual de 2,4%, lo cual reflejó una desaceleración de 3,8 puntos porcentuales frente a la tasa registrada en 2022. Ese desempeño estuvo impulsado por el aumento en el Gasto Consumo Final de los Hogares en 1,4; del Gasto Consumo Final del Gobierno en 3,7%; y, de las Exportaciones de bienes y servicios en 2,3%¹⁶.

Durante el primer trimestre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) de Ecuador experimentó un crecimiento del 1,2% en comparación con el mismo periodo del año anterior. Este comportamiento obedece principalmente a una reducción de las importaciones en 3,3%¹⁷, además de una variación positiva de las existencias (inventarios). Sin embargo, los principales componentes del PIB presentaron contracciones interanuales (el gasto de gobierno en -0,3%, las exportaciones en -0,5%, el consumo de los hogares en -1,1%, y la formación bruta de capital fijo (FBKF) en -1,3%).

La reducción de las importaciones está atado a una contracción de la demanda en los productos refinados de petróleo, vehículos y equipos de transporte. Por su parte, el consumo de los hogares se vio afectado por la disminución de la demanda de los servicios de comercio y de transporte. Mientras que, la reducción del gasto de gobierno se sustentó en una disminución en sus servicios administrativos.

Respecto a la demanda externa, el comportamiento negativo de las exportaciones obedece principalmente a menores ventas al exterior de camarón elaborado¹⁸. Finalmente, la variación de existencias contribuyó positivamente al PIB por una alta acumulación de los inventarios por parte de las empresas durante los primeros tres meses de 2024 en comparación al mismo periodo del año anterior, debido a las contracciones de la demanda interna y externa¹⁹.

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 económicas y la legislación amigable con la inversión²⁰. Además, según estudios del Banco Interamericano de Desarrollo, se explica que los niveles crecientes de delincuencia impactan negativamente en el crecimiento de la economía²¹.

El **Riesgo País** registró 1.305 puntos al 29 de octubre 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 interés²².

¹⁶ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/cuentasnacionales/trimestrales/Informe_CNTIIITrim2023.pdf

¹⁷ La contribución de las importaciones aporta con el signo contrario a la tasa de variación del PIB, es decir, la disminución de las importaciones totales contribuye positivamente al desempeño del PIB, y viceversa

¹⁸ Este producto corresponde al sector de la manufactura de productos alimenticios

¹⁹ <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-reporto-un-crecimiento-de-1-2-en-el-primer-trimestre-de-2024-por-una-reduccion-de-las-importaciones-y-una-acumulacion-de-inventarios>

²⁰ <https://www.americaeconomia.com/economia-y-mercados/banco-mundial-el-crecimiento-economico-de-ecuador-se-ralentiza-debido-la>

²¹ <https://publications.iadb.org/en/frontiers-economics-crime-lessons-latin-america-and-caribbean>

²² <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

La **calificación de deuda** al 30 de octubre de 2024 de Moody's para los bonos de deuda ecuatoriana 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". Por otro lado, la agencia Fitch Rating para octubre de 2024 mantiene la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en "B-"²³, calificación que significa "altamente especulativa", esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país. Para octubre de 2024, S&P mantiene la calificación crediticia de Ecuador en 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 2025.²⁴

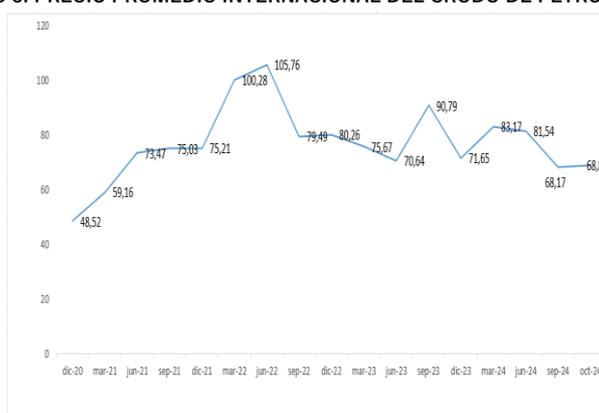
Hasta agosto de 2024, **las importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 18.019,1 millones, mostrando una reducción de USD 1.075,7 millones, lo que equivale a un descenso de 5,63% en comparación con las importaciones realizadas durante el mismo período en 2023.²⁵

Las exportaciones totales en valores FOB hasta agosto de 2024 ascendieron a USD 22.650,6 millones, lo que representa un incremento del 11,32% con respecto al mismo período de 2023. Entre ellas, las exportaciones de petróleo registraron un aumento del 19,99% en valor FOB, mientras que las exportaciones no petroleras crecieron un 8,04%.

Hasta agosto de 2024, la **Balanza Comercial** Total mostró un superávit de USD 4.631,6 millones, lo que representó un incremento del saldo en USD 3.378,9 millones en comparación con el mismo periodo de 2023. La Balanza Comercial Petrolera registró un superávit de USD 2.359,3 millones, mientras que la Balanza Comercial No Petrolera alcanzó un superávit de USD 2.272,2 millones.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento variable a lo largo de los periodos analizados, cerrando en USD 68,89 por barril en octubre de 2024 (USD 71,65 al 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 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: <https://finance.yahoo.com/> Elaboración: Class International Rating

Entre enero y agosto de 2024, la producción diaria de crudo en el país alcanzó 116,3 millones de barriles. En este período, EP Petroecuador produjo 93,9 millones de barriles, mientras que las **compañías** privadas generaron 22,5 millones de barriles. Estas cifras representaron un aumento de 1,2% en la producción estatal y de 4,6% en la producción de las compañías privadas en relación con agosto de 2023. En agosto de 2024, las exportaciones de crudo alcanzaron los 11,9 millones de barriles, un 23,9% más que en el mismo mes de 2023.

²³ <https://www.bloomberglia.com/latinoamerica/ecuador/acuerdo-entre-ecuador-y-fmi-reduce-riesgos-financieros-pero-retos-de-gobernabilidad-persisten-fitch/>

²⁴ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

²⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/balanzaComercial/ebc202407.pdf>

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

De esta cantidad, EP Petroecuador exportó 11,4 millones de barriles y el Ministerio de Energía y Minas 0,5 millones de barriles; mientras que las compañías privadas²⁷ no registraron exportaciones²⁸.

Se debe indicar que, para el año 2024, el escenario del sector petrolero no es alentador, pues está previsto el cierre del bloque petrolero Ishpingo, Tambococha, Tiputini (ITT), ubicado en la provincia de Orellana. Siendo ésta el área de mayor proyección petrolera del país; a noviembre de 2023 se extraían del bloque 43 - ITT 56.362 barriles de petróleo por día, correspondiente al 14% de la producción nacional. El último barril se extraerá el 31 de agosto de 2024. Esto le significaría para el Estado dejar de percibir cerca de USD 1.200 millones en ingresos anuales. Y en total, la pérdida por el cierre del ITT sumará USD 16.470 millones.²⁹

Hasta septiembre de 2024 el total de **recaudación tributaria bruta** sumó un valor de USD 13.494,26 millones, es decir existió una disminución de 3,00% respecto a su similar de 2023. Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación hasta septiembre de 2024 se destaca, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 4.927,30 millones, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 4.668,26 millones, el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 900,89 millones y el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de operaciones internas y de importaciones) con USD 389,31 millones.³⁰

La **inflación mensual** en septiembre de 2024 registró una variación de 0,18%, mientras que la variación **anual** fue de 1,42% y la **acumulada** fue de 2,03%. Para septiembre de 2024, la división que más influyó en el índice de precios al consumidor (IPC) fue alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles con 0,69%, transporte en 0,15%, alimentos y bebidas no alcohólicas en 0,03%, entre otras.³¹

En referencia al **salario nominal promedio**, para septiembre 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 470,75 para septiembre de 2024³³. En cuanto al costo de la canasta básica familiar en septiembre de 2024, se ubicó en USD 803,82³⁴, mientras el ingreso familiar mensual es de USD 858,67 sin incluir fondos de reserva, es decir, presenta un excedente en el consumo de USD 54,84 del costo de la canasta, esto es el 6,82% del costo actual de la Canasta Familiar Básica.

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,19% en 2022 a 3,38% en diciembre de 2023 y 4,00% en agosto de 2024. La tasa de **empleo adecuado**³⁵ pasó de 36,04% en 2022 a 35,92% en diciembre de 2023 y 34,34% en agosto de 2024, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 19,80% a 20,58% y 20,0% en ese mismo orden³⁶.

A junio de 2024, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 25,5% y la pobreza extrema en 10,6%. En el área urbana la pobreza llegó al 17,2% y en el área rural alcanzó el 43,2%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**³⁷, se ubicó en 0,456 a junio de 2024 (0,457 a diciembre de 2023). Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en junio de 2024 se ubicó en USD 91,55 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 51,60 mensuales per cápita (a diciembre de 2023 se ubicó en USD 90,08 y USD 50,76 respectivamente)³⁸.

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 8,25% para septiembre de 2024, mientras que la tasa activa referencial anual fue de 11,68%; existiendo un spread de tasas activas y

²⁷ Desde mayo de 2022 varias empresas privadas cambiaron la modalidad de contrato pasando de la modalidad de prestación de servicios a la modalidad de participación

²⁸ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/EstMacro072024.pdf>

²⁹ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/exportaciones-petroleo-camaron-banano-mineria/>

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

³¹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Notas/Inflacion/inf202407.pdf>

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

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/canastas/2024/Septiembre/1.Informe_Ejecutivo_Canastas_Analiticas_sep_2024.pdf

³⁵ Un trabajo donde se labora 40 horas a la semana se gana más del salario básico y se está afiliado a la seguridad social

³⁶ <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/estadisticas-laborales-enemdu/>

³⁷ 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

³⁸ file:///E:/INFORMES/DATOS%20PARA%20INFORMES/RIESGO%20DE%20LA%20ECONOMIA/2024/AGOSTO/202406_Boletin_pobreza_ENEMDU.pdf

pasivas de 3,43%³⁹. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para agosto de 2024 alcanzó la suma de USD 84.163,5 millones, mientras que la oferta monetaria fue de USD 30.027,8 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 19.792,5 millones⁴⁰.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para agosto de 2024, el 43,6% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito), el 42% al consumo, el 7,8% en Microcrédito, el 6,1% a Vivienda y el 0,5% a Educativo⁴¹. Según cifras del Datalab de la Asociación de Bancos Privados, con corte a junio de 2024, la rentabilidad cayó al 8,95%, es decir, por cada dólar en patrimonio, se obtiene menos de 9 centavos de utilidad. En 2019, antes de la pandemia, los bancos generaban una rentabilidad del 13,90%. Esto significa que actualmente los bancos han perdido 4,95 puntos porcentuales de rentabilidad en los últimos cinco años y medio. Asimismo, en diciembre de 2023, las cooperativas cerraron con una rentabilidad del 3,88%, es decir, por cada dólar en el patrimonio, se obtenía casi 4 centavos de utilidad. A junio de 2024, la rentabilidad cayó al 2,69%, es decir, por cada dólar de patrimonio se obtienen 2,69 centavos de utilidad⁴².

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país durante el primer trimestre de 2024 totalizó USD 1.393,7 millones, cifra que represento un aumento del 16,9% en comparación con el 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 flujos⁴³.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el segundo trimestre de 2024 fueron de USD 41.85 millones; monto inferior en 64,16 millones frente a lo registrado en el segundo trimestre de 2023 (USD 106,01 millones), 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 Ecuador⁴⁴. La mayor parte de la IED se canalizó principalmente a ramas productivas como: actividades de transporte y almacenamiento, actividades de servicios prestados a empresas, industria manufacturera, entre otras. Por país de origen, los flujos de IED provienen principalmente de Suiza, Perú, Suecia, entre otros⁴⁵.

Para julio de 2024, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública** fue de USD 47.183,56 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** para julio de 2024 fue de USD 13.664,89 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 1.118,75 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de julio de 2024, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 50,34% del PIB superando el límite del 40% del PIB⁴⁶.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así que para diciembre de 2022 registraron la suma de USD 8.458,65 millones, mientras que para diciembre de 2023 totalizaron USD 4.454,36 millones (USD 8.577,5 millones en septiembre de 2024)⁴⁷. 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. 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 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 genera.

³⁹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/PublicacionesNotas/Catalogo/IEMensual/Indices/m2070082024.html>

⁴⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorMonFin/Liquidez/gli202408.pdf>

⁴¹ <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html#>

⁴² <https://www.lahora.com.ec/pais/rentabilidad-bancos-cooperativas-cae-2024-complica-mas-acceso-credito-ecuatoriano/>

⁴³ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/Remesas/ere2023IV.pdf>; <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/ecuador-recibio-remesas-primer-trimestre-2024.html>

⁴⁴ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/InversionExtranjera/Directa/indice.htm>

⁴⁵ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm>

⁴⁶ <https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

⁴⁷ <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

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 30 de septiembre 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 8: 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

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 4: COMITÉ DE DIRECCIÓN



Fuente y Elaboración: NESTLÉ ECUADOR S.A.

El equipo gerencial⁴⁸ 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 9: COMITÉ DE DIRECCIÓN

Nombre	Cargo
DE LA MAZA BENIGNOS JOSUE	Gerente General
MOTTA DE FIGUEIREDO EDUARDO	Gerente General Primer Suplente
MARTINEZ GONZALEZ DANIEL	Gerente General Segundo Suplente
GUTIERREZ CARVAJAL MANUEL OSWALDO	Gerente General Tercer Suplente

Fuente: SICVS/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 30 de septiembre de 2024, mantiene dentro de su nómina 1.120 empleados, mismos que están calificados para desarrollar tareas específicas dentro de empresa y están distribuidos en diferentes áreas. Es importante mencionar que un poco más del 85% de los empleados mantienen contrato ilimitado, el porcentaje restante registra contrato eventual y pasantías. Adicionalmente, se debe indicar que la selección y contratación de su personal es adecuado y está orientado al desempeño de sus funciones.

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

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

⁴⁸ El comportamiento de los órganos administrativos es estable

Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 10: 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
	Industrial Surindu S.A.	Administrador	Activa
MARTINEZ GONZALEZ DANIEL	Nestle Ecuador S.A.	Administrador	Activa
GUTIERREZ CARVAJAL MANUEL OSWALDO	Industrial Surindu S.A.	Administrador	Activa
	Nestle Ecuador S.A.	Administrador	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 11: CATEGORÍAS Y MARCAS

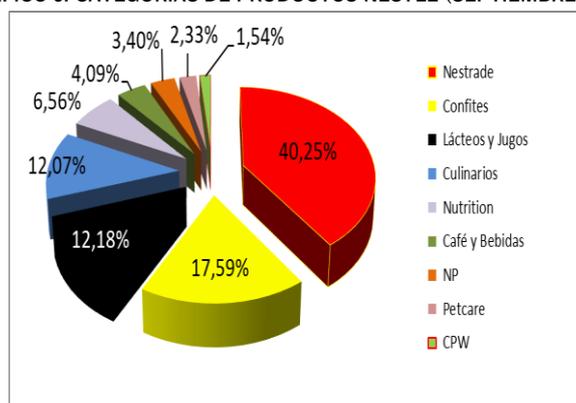
Línea	Marcas
Nutrición Infantil	Nido, Nestum, Nestrogeno
Alimentos para mascotas	Purina Dog Chow, Purina Cat Chow
Café y Bebidas	Nescafé tradición, Natura, Huesitos
Cereales	Chocapic, Trix, Nesquik
Chocolates	Galak, Crunch, Kitkat, Ecuateur
Culinario	Maggi
Galletas	Amor, Ricas, Fitness, Milo, Maria
Lácteos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

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

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

Los ingresos registrados hasta el 30 de septiembre de 2024 indican que la categoría de Nestrade fue la de mayor participación, representando el 40,25% del total de ingresos de la compañía. Le siguieron las categorías de Confites y Lácteos y Jugos, con el 17,59% y el 12,18% de los ingresos respectivamente.

GRÁFICO 5: CATEGORÍAS DE PRODUCTOS NESTLÉ (SEPTIEMBRE 2024)



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

Cientes⁴⁹

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 30 de septiembre de 2024, participó con el 15,48% sobre las cuentas por cobrar, le sigue el cliente B con el 10,71%, el cliente C con el 5,41%, la diferencia corresponde a clientes que registraron una participación individual inferior al 5,00%.

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 a crédito (95,77% a septiembre de 2024) y efectivo (4,23% a septiembre de 2024). Además, la empresa cuenta con un segmento de distribución TSP (ventas directas a tiendas de barrio), donde todas las ventas se realizan 100% a crédito.

Al 30 de septiembre de 2024, al analizar la estructura de la cartera se determinó que el 78,96% (82,29% en diciembre de 2023) del total de la cartera corresponde a cartera por vencer y la diferencia de 21,04% (17,71% en diciembre 2023) a cartera vencida, evidenciando un deterioro en su comportamiento, lo que obedece en parte a la recesión económica que atraviesa el país, lo cual afecta directamente a la capacidad de pago de sus clientes, no obstante, para mitigar lo mencionado NESTLÉ ECUADOR S.A. está otorgando mayor crédito a sus clientes, además está cambiando su modelo de distribución, así como la manera de comercializar sus productos, lo que en el mediano plazo reduciría sus costos administrativos.

Por otra parte, la cobertura de la cartera vencida con el nivel de provisiones constituidas por la compañía es de 28,38% a septiembre de 2024 (33,60% a diciembre 2023); aspecto que deberá ser reforzado de modo de poder cubrir adecuadamente un posible riesgo de incobrabilidad.

Proveedores

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

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

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

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

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

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

⁴⁹ La compañía posee una buena capacidad de negociación con sus clientes.

Políticas de Inversión

NESTLÉ ECUADOR S.A., destina principalmente sus inversiones a la adquisición de activos fijos, es así como esta cuenta representó el 27,92% del total de activos a diciembre de 2023 y un 20,16% en septiembre 2024.

Política de Financiamiento

NESTLÉ ECUADOR S.A., ha financiado sus operaciones principalmente con pasivos, al 31 de diciembre de 2023 estos financiaron el 91,93% de los activos (93,62% de los activos en diciembre de 2022), mientras que a septiembre de 2024 lo hizo en un 99,28%.

Al 30 de septiembre de 2024, la deuda financiera de la Compañía alcanzó la suma de USD 152,40 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.

GRÁFICO 6: COMPOSICIÓN DEUDA FINANCIERA, SEPTIEMBRE 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: i) La alta calidad en la producción de leche, ii) El cumplimiento de las leyes y normas, iii) La responsabilidad con la sociedad y el planeta.

Adicionalmente, la compañía se ha enfocado en integrar la sostenibilidad en sus operaciones, entre los aspectos más relevantes se encuentran:

- Cadena de valor sostenible en sus fincas de cacao (incluye familias y comunidades).
- El programa NESCUJETA busca educar sobre hábitos saludables a los niños entre 6 y 12 años (llega a más de 1000 niños gracias a la Alianza con "Unidos por la Educación").
- Primera y única compañía en Ecuador en lograr la neutralidad de plásticos desde el año 2021.
- Uso eficiente y reducción significativa de los recursos.
- Primer mercado en AMS con certificación Rainforest Alliance en Cacao.
- Apoyo a más de 800 jóvenes en los programas de Agro- Emprendimiento cada año en Cacao y Leche.

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 desplegada en la página de la Función Judicial NESTLÉ ECUADOR S.A., al 30 de septiembre de 2024 presenta varios procesos legales vigentes. La calificadora no ha podido medir el impacto de los mismos sobre la operación de la compañía.

Liquidez de los títulos

Al ser la calificación inicial del Octavo Programa de Papel Comercial NESTLÉ ECUADOR S.A., todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la liquidez de los títulos, la que será analizada en la siguiente revisión.

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 12: EMISIONES VIGENTES, JULIO 2024

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	Cancelada

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:

$$\text{Presencia Bursátil} = \frac{\text{Número de días Negociados Mes}}{\text{Número de Ruedas Mes}}$$

Al ser la calificación inicial del Octavo Programa de Papel Comercial NESTLÉ ECUADOR S.A., todavía no se cuenta con la información necesaria para evaluar la liquidez de los títulos, la que será analizada en la siguiente revisión

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

Hechos Relevantes

- La crisis energética ha tenido repercusiones sobre la operación de la compañía de manera indirecta, debido a que las tiendas que son una parte importante de sus clientes si tienen afectaciones directas y están comprando menos producto, especialmente perecibles. Para mitigar esto, NESTLÉ ECUADOR S.A. está buscando cambiar el modelo de distribución enfocados en clientes más grandes y aperturando nuevos

mercados. La compañía espera que conforme vayan reduciéndose los cortes de luz o los clientes vayan buscando alternativas energéticas se pueda ir recuperando esa venta.

- Mediante Resolución No. SCVS-IRCVSQ-DRMV-2024-00013148, de fecha 05 de septiembre del 2024, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió aprobar la cancelación de la inscripción en el Catastro Público del Mercado de Valores de la Séptima Emisión de Obligaciones de Corto Plazo emitida por la compañía NESTLÉ S.A., por un monto de hasta USD 50,00 millones⁵⁰.
- Con fecha 04 de junio de 2024 se reinstaló la Asamblea de Obligacionistas instalada el 27 de mayo de 2024, la cual autorizó por unanimidad, el Rescate Anticipado de acuerdo con lo establecido en el contrato de la Séptima Emisión de Obligaciones de corto plazo o Papel Comercial.
- Según el informe de auditoría externa del año 2023, "...los estados financieros separados presentan razonablemente, en todos los aspectos materiales, la situación financiera de Nestlé Ecuador S.A. al 31 de diciembre de 2023, y los resultados de sus operaciones, los cambios en su patrimonio y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera".

Situación del Sector

NESTLÉ ECUADOR S.A., pertenece a la industria de alimentos y bebidas, así como al sector comercial, los cuales son esenciales para el desarrollo y crecimiento del país y una de sus principales materias primas es la leche.

Al referirnos al sector lechero se debe indicar que lo conforman aproximadamente 300 mil ganaderos, y de éstos apenas 20 mil son medianos y grandes. El resto, pequeños campesinos, sobre todo de la Sierra, que dependen de su producción diaria. En la industria, la complejidad no es menor. La informalidad es grande y el consumidor, afectado en su bolsillo, es tentado por productos sin registro sanitario.⁵¹ La producción de leche a nivel nacional llegó en el año 2023 a los 5,6 millones de litros diarios: una cantidad superior en 2% a la del año 2022. Es la cifra oficial más reciente y confirma una realidad: Ecuador produce más leche de la que puede procesar la industria.

Las empresas formales están en capacidad de industrializar hasta 4 millones de litros diarios, según el Centro de la Industria Láctea (CIL); es decir, un 28% de la leche que diariamente sale del campo entra a una cadena informal, donde no se controla ni calidad ni normas.

En el sector, la tasa de informalidad llega al 56% en toda la cadena; es decir, desde el sector primario (ganadero) hasta la industrialización y el transporte. Los informales mueven el 55% de la leche que se produce diariamente y compiten deslealmente con el sector formal. Existe en el país un sistema de fijación de precios de la leche que se compra al productor; el promedio, actualmente, está en 54 centavos por litro: 6 centavos más que en el 2023.

La industria de lácteos en el país generó ingresos por USD 1.140 millones de dólares durante el 2023, un 9% más que en el 2022. En el SRI, están registrados este año 3.334 RUCs (registro único de contribuyentes) asociados a la elaboración de lácteos: solo el 8,5% son empresas. Un grupo de veinte industrias maneja el 80% del mercado lácteo en el país; sin embargo, el volumen de leche que adquieren llega únicamente al 45% del total producido diariamente en el país.⁵²

Debido a la crisis energética los consumidores han restringido el consumo de alimentos y los lácteos no se salvan de la tendencia. Según cifras de la consultora Kantar, difundidas por el CIL, este año los ecuatorianos redujeron de cinco a cuatro los días en los que compran algún lácteo a la semana. además desde que se incrementó el IVA al 15%, en abril 2024, el precio de los productos de la canasta básica láctea se ha incrementado en un 16%.⁵³

⁵⁰ Según lo reportado por la Casa de Valores, al 31 de julio de 2024 no existían valores en circulación del Séptimo Papel Comercial, pues el mismo fue pre cancelado.

⁵¹ <https://www.vistazo.com/portafolio/economia/2024-10-24-cinco-datos-clave-sector-lacteo-ecuatoriano-YD8207054>

⁵² <https://www.vistazo.com/portafolio/economia/2024-10-24-cinco-datos-clave-sector-lacteo-ecuatoriano-YD8207054>

⁵³ <https://www.vistazo.com/portafolio/economia/2024-10-24-cinco-datos-clave-sector-lacteo-ecuatoriano-YD8207054>

El sector industrial consume el 26% de la energía del Ecuador, pero enfrenta el 100% de las restricciones, lo que consideran injusto y perjudicial para la cadena productiva, especialmente en sectores como el lácteo, que afecta a millones de personas, entre productores, industriales y consumidores. Según el catastro del sector, las empresas tienen una capacidad de autogeneración de 150 megavatios (MW), aunque el Gobierno menciona que es de 300 MW.⁵⁴

Aunque el panorama es difícil, la planta de Nestlé en Guayaquil es la primera industria que se abastece con 1.640 KW de energía autogenerada. Es la primera que abastece su propia demanda energética a través de su grupo electrógeno, informó la Corporación Nacional de Electricidad (CNEL)⁵⁵. De acuerdo con la CNEL, Surindu “se convierte en la primera industria en Guayaquil en aportar megavatios de energía eléctrica” e invitó a otras empresas que tengan generadores de electricidad a sumarse a la iniciativa.

Además de la contracción del sector de manufactura resultado de la reducción de la demanda, la inseguridad y el incremento en los precios, se evidenció que el sector lechero enfrenta una de sus peores crisis, marcada por la falta de agua y los constantes cortes de energía, tanto programados como inesperados. La Federación Nacional de Productores de Leche (Fenaprole), alerta sobre las consecuencias para los pequeños productores y el aumento de costos operativos. En un contexto donde la tecnificación es clave, la ausencia de electricidad y la falta de soluciones energéticas sostenibles generan una cadena de problemas que afectan directamente la calidad y el precio de los productos lácteos⁵⁶.

El sector lechero ecuatoriano, especialmente en las zonas rurales, enfrenta una tormenta perfecta de adversidades. A la crisis climática, que durante los últimos cuatro meses ha limitado gravemente la disponibilidad de agua, se suma la problemática de los cortes de energía eléctrica. La Fenaprole, señala que estos factores han provocado un impacto devastador en la producción de forraje, indispensable para la alimentación del ganado.

La producción de leche depende, entre otros factores, de una correcta cadena de frío. Los centros de acopio, donde se almacenan grandes cantidades de leche, funcionan con energía eléctrica para mantener refrigerados los tanques. Según la normativa vigente, cada uno de estos centros debe contar con generadores eléctricos de respaldo. Sin embargo, en la práctica, muchos pequeños productores no tienen acceso a estos equipos. Esto genera un aumento significativo de los costos operativos, ya que aquellos que sí disponen de generadores deben afrontar gastos adicionales en combustible y mantenimiento. El sector lechero ha adoptado la mecanización del ordeño como parte de un proceso de tecnificación para mejorar la calidad del producto. Sin embargo, los cortes de luz agravan los problemas, especialmente para los productores más pequeños, quienes, al no poder mantener la leche refrigerada, ven cómo se incrementa el riesgo de contaminación bacteriana.⁵⁷

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

⁵⁴ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/lo-que-se-conoce-de-los-cortes-de-luz-en-el-sector-industrial.html>

⁵⁵ <https://ekosnegocios.com/articulo/la-planta-de-nestle-en-guayaquil-es-la-primera-industria-que-se-abastece-con-1-640-kw-de-energia-autogenerada>

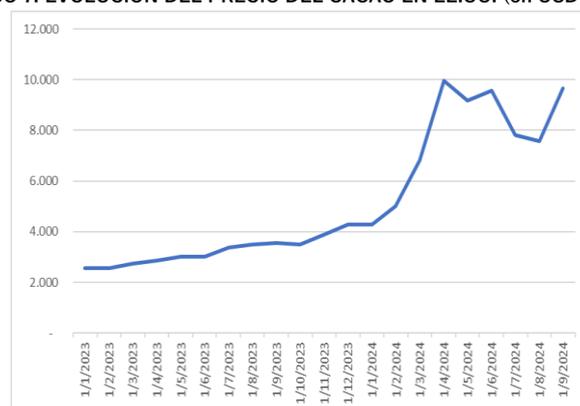
⁵⁶ <https://prensa.ec/la-crisis-en-la-industria-lechera-ecuatoriana-agravada-por-la-falta-de-agua-y-los-cortes-de-energia-amenaza-la-produccion-y-la-calidad-de-los-productos-lacteos-mientras-los-pequenos-productores-enf/>

⁵⁷ <https://prensa.ec/la-crisis-en-la-industria-lechera-ecuatoriana-agravada-por-la-falta-de-agua-y-los-cortes-de-energia-amenaza-la-produccion-y-la-calidad-de-los-productos-lacteos-mientras-los-pequenos-productores-enf/>

En el contexto actual, resulta esencial examinar el panorama de las exportaciones de cacao. En lo que va del 2024, el cacao ecuatoriano resurgió con un notable aumento en exportaciones y precios, alcanzando un crecimiento del 19,8% en volumen y un incremento del 188,4% en ingresos.⁵⁸

El precio del cacao en el mercado internacional ha vuelto a subir en este mes de septiembre, superando nuevamente los USD 10.000 por tonelada métrica, el pasado 11 de septiembre, cuando cerró en USD 10.115. El 10 de septiembre de 2024, se ubicó al cierre de la jornada en USD 9.968.⁵⁹

GRÁFICO 7: EVOLUCIÓN DEL PRECIO DEL CACAO EN EE.UU. (en USD por TM)⁶⁰



Fuente / Elaboración: PRIMICIAS

La última vez que el precio del cacao superó los USD 10.000 por tonelada métrica fue entre el 12 y el 14 de junio de 2024, de acuerdo con el registro del portal Investing.com, que muestra los precios futuros en el mercado bursátil en Estados Unidos. Los altos precios que ha alcanzado el cacao en este año, si bien han favorecido a los productores, ha ocasionado altos costos en la cadena productiva y, por ende, un incremento en el precio final de productos derivados, como el chocolate.⁶¹

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

El Ministerio de Agricultura anunció el 22 de octubre de 2024 que Ecuador podrá exportar a Chile productos lácteos, es decir, leche, quesos y yogur. Eso después de que el Servicio Agrícola Ganadero (SAG) de Chile aceptara la propuesta de certificación zoonosanitaria de exportación de Ecuador. Para que las exportaciones se concreten, las empresas interesadas deben demostrar el cumplimiento de requisitos fito y zoonosanitarios en sus productos lácteos.⁶²

⁵⁸ <https://ecuadorchequea.com/exportadores-de-cacao-viven-su-momento-dorado-gracias-al-precio-del-grano/#:~:text=En%202024%2C%20el%20cacao%20ecuatoriano,188%2C4%25%20en%20ingresos.>

⁵⁹ <https://www.primicias.ec/economia/precio-cacao-chocolate-ecuador-78742/>

⁶⁰ <https://www.primicias.ec/economia/precio-cacao-chocolate-ecuador-78742/>

⁶¹ <https://www.primicias.ec/economia/precio-cacao-chocolate-ecuador-78742/>

⁶² <https://www.primicias.ec/economia/ecuador-exportaciones-leche-queso-lacteos-chile-81779/#:~:text=El%20Ministerio%20de%20Agricultura%20anunci%C3%B3,zoosanitaria%20de%20exportaci%C3%B3n%20de%20Ecuador.>

A lo largo de la última década, el mercado de alimentos orgánicos experimentó un crecimiento robusto, impulsado por un cambio en los hábitos de los consumidores y una mayor conciencia sobre la calidad de los alimentos, los químicos, los aditivos y las cuestiones ambientales. Sin embargo, la crisis del coste de vida representa un gran obstáculo.

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.
- 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 como 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, 2022 y 2023, junto a las cifras de los Estados de Situación Financiera y Estado de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas a los estados financieros, 30 de septiembre 2023 y 30 de septiembre 2024.

Análisis de los Resultados de la Empresa

A partir del año 2021, los ingresos mostraron una tendencia creciente, pasando de USD 435,69 millones en ese año a USD 454,33 millones en el año 2022 y USD 461,89 millones en diciembre de 2023, en parte gracias a la reactivación económica que experimentó el país en el año 2022, en especial del sector comercial e industria alimentaria, además, de 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 (+23,73%), pasando de USD 346,46 millones en septiembre de 2023 a USD 428,69 millones en septiembre de 2024, como efecto del aumento en las ventas de la línea de 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. Para el año 2023 el costo de ventas representó un 79,51% de los ingresos.

Al analizar los cortes interanuales, se observa un aumento en el costo de ventas debido a un incremento significativo en la tonelada de cacao. Es así que en septiembre de 2023 representó el 70,94% de los ingresos mientras que en septiembre de 2024 fue de 80,13%, comportamiento que estuvo atado al incremento de sus ingresos.

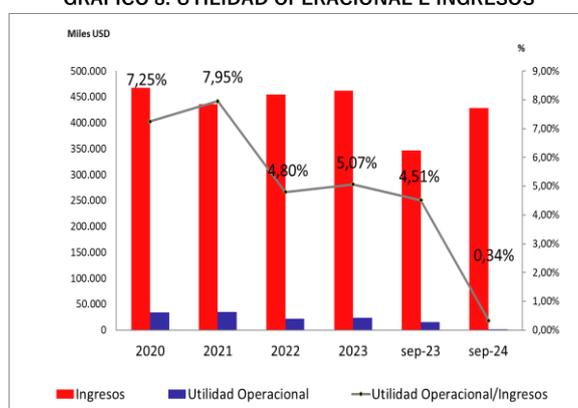
Como consecuencia de lo anteriormente expuesto, el margen bruto pasó de representar el 27,20% de los ingresos en 2021 a 20,46% de los ingresos en 2022. Y al 31 de diciembre de 2023, su participación en los

ingresos fue de 20,49%. Mientras que, a septiembre de 2024, su margen bruto disminuyó a 19,87% de los ingresos, como efecto del incremento en sus costos (29,06% de los ingresos en septiembre de 2023).

Los gastos operativos que estuvieron conformados principalmente por gastos de personal, gastos técnicos, impuestos, publicidad, licencias, entre otros, mostraron una tendencia decreciente en su representación sobre los ingresos, pasando de 19,25% de los ingresos en el año 2021 a 15,67% al cierre del año 2022 y 15,42% en diciembre de 2023 (19,53% en septiembre 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 5,07% en diciembre de 2023. Para septiembre de 2024 la compañía registró una utilidad operativa que representó apenas el 0,34% de los ingresos (4,51% en septiembre de 2023), disminución atada al incremento en el precio de tonelada de su principal materia prima (cacao).

GRÁFICO 8: 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 1,58%. Para septiembre de 2024 su participación asciende a 2,49% de los ingresos ordinarios (2,18% en septiembre de 2023), como consecuencia del incremento observado en las tasas de interés.

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 anuales, es así como significó el 2,03% de los ingresos en 2022 a 2,04% en diciembre de 2023.

Para septiembre de 2024, la compañía registró una pérdida neta que significó -1,98% de los ingresos (1,52% de los ingresos en septiembre de 2023). Este comportamiento obedece en parte a que NESTLÉ ECUADOR S.A. está en proceso de venta de una de sus líneas de negocio, así mismo a partir del segundo trimestre de 2024, la tonelada del cacao subió significativamente lo que generó un incremento de sus costos y consecuentemente ocasionó un impacto negativo sobre sus márgenes hasta generar una pérdida al final del periodo (septiembre de 2024).

Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

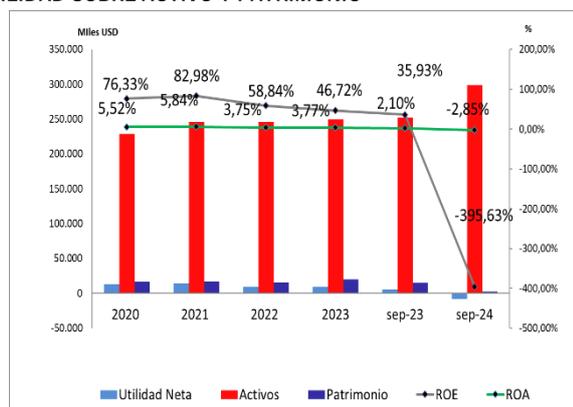
Los índices de rentabilidad de la compañía se presentaron positivos durante los periodos anuales, incluyendo septiembre de 2023 y su comportamiento se encontró ligado a los resultados de la compañía, lo que demostró que los activos generaron rentabilidad por sí mismos y que los accionistas percibieron rentabilidad sobre su inversión.

Para septiembre de 2024 la compañía no registró rentabilidad (ROE y el ROA), debido a la pérdida generada.

CUADRO 13 GRÁFICO 9: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2020	2021	2022	2023
ROA	5,52%	5,84%	3,75%	3,77%
ROE	76,33%	82,98%	58,84%	46,72%

Ítem	sep-23	sep-24
ROA	2,10%	-2,85%
ROE	35,93%	-395,63%



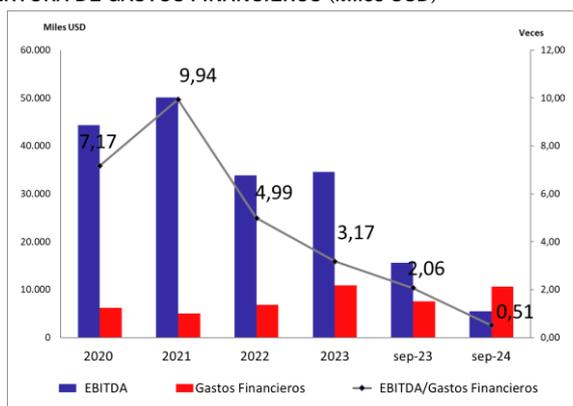
Fuente: NESTLÉ ECUADOR S.A. / Elaboración: Class International Rating

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 (excepto en septiembre de 2024), lo que evidencia que la generación de recursos propios de la compañía fue suficiente para su normal desenvolvimiento, excepto en septiembre de 2024, debido a la significativa disminución en su utilidad operativa.

CUADRO 14 GRÁFICO 10: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS (Miles USD)

Ítem	2020	2021	2022	2023
EBITDA	44.347	50.123	33.882	34.597
Gastos Financieros	6.182	5.041	6.792	10.897
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	7,17	9,94	4,99	3,17

Ítem	sep-23	sep-24
EBITDA	15.628	5.479
Gastos Financieros	7.568	10.666
Cobertura EBITDA/ Gastos Financieros (veces)	2,06	0,51



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

Capital Adecuado

Activos

Los activos totales de NESTLÉ ECUADOR S.A. presentaron una tendencia creciente, pues pasaron de USD 245,45 millones en diciembre de 2022 a USD 250,04 millones en diciembre de 2023 y USD 298,75 millones en septiembre de 2024. Dichas fluctuaciones obedecen al comportamiento registrado en sus inventarios y efectivo y equivalentes de efectivo, principalmente.

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, a un 70,67% en diciembre de 2023, y 78,27% en septiembre 2024, siendo su principal rubro inventarios con el 29,26% del total de activos (21,79% en diciembre 2023), seguido por cuentas por cobrar clientes⁶³ con el 22,40% (25,03% en diciembre 2023), cuentas por cobrar relacionadas⁶⁴ y efectivo y equivalente de efectivo con el 11,26% y 8,87%, respectivamente (12,80% y 6,85% en diciembre 2023).

⁶³ Las cuentas por cobrar clientes nacionales al 31 de diciembre de 2023 y 2022, tienen un vencimiento de hasta 60 días, mientras que las cuentas por cobrar clientes del exterior corresponden a cuentas por cobrar con clientes con los cuales la compañía ha firmado convenios para realizar la venta de cacao y las condiciones de vencimiento son de hasta 60 días.

⁶⁴ Las operaciones entre la Compañía y sus compañías relacionadas forman parte de las transacciones habituales de la Compañía en cuanto su objeto y condiciones, no generan intereses y no se han realizado provisiones por deterioro para estos rubros. La Compañía mantiene suscritos contratos con sus partes relacionadas para la comercialización de productos, utilización de marcas y, financiamiento.

Los activos no corrientes por su parte significaron el 30,63% de los activos totales al cierre de 2022, un 29,33% en diciembre de 2023 y el 21,73% en septiembre de 2024, su cuenta más relevante es propiedad, planta y equipo neto con una participación del 20,16% de los activos para septiembre 2024 (27,92% en diciembre 2023).

Pasivos

Los pasivos totales presentaron un comportamiento ligeramente fluctuante sobre el financiamiento de los activos, luego de financiar un 93,62% en diciembre de 2022 pasaron a un 91,93% en diciembre de 2023 y un 99,28% en septiembre de 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 78,57% del total de activos, mientras que para septiembre de 2024 su financiamiento fue del 89,25%, siendo su cuenta más relevante las obligaciones con instituciones financieras que fondeó el 35,66% de los activos a septiembre de 2024 (30,60% en diciembre de 2023), seguida de cuentas por pagar compañías relacionadas con el 23,30% del activo (11,88% en diciembre de 2023), cuentas por pagar a proveedores con el 11,65% de los activos (8,22% a diciembre 2023) y obligaciones con mercado de valores con el 9,83% (13,85% a diciembre 2023).

Por su parte, los pasivos no corrientes, mantuvieron una participación promedio (2020-2023) de 14,25% frente al activo total y de 10,03% de los activos en septiembre de 2024, siendo sus cuentas más representativas beneficios a empleados que significó el 5,80% (6,82% en diciembre 2023), seguida por pasivos por arrendamiento con el 4,15% (5,78% en diciembre 2023).

Al 30 de septiembre de 2024, la deuda con costo financió el 51,01% de los activos totales (51,70% de los activos en diciembre de 2023), 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 septiembre de 2024, la participación de la deuda financiera frente al pasivo y al patrimonio fue de 51,38% y 7085,99%.

Patrimonio

El patrimonio de la empresa por su parte financió el 6,38% de los activos (USD 15,66 millones) en diciembre de 2022 y un 8,07% (USD 20,18 millones) en diciembre de 2023, siendo sus cuentas más representativas para este último período la utilidad del ejercicio con el 3,77% de los activos y la adopción NIIF por primera vez con 1,91% de los activos (3,75% y 1,95% en diciembre 2022).

Para septiembre de 2024, el patrimonio disminuyó de manera significativa frente a lo arrojado en diciembre de 2023 (-89,34%), llegando a representar apenas 0,72% de los activos (USD 2,15 millones) debido a la pérdida del ejercicio, misma que representó -2,85% de los ingresos.

Por otro lado, se debe indicar que 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 a 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.

En el informe de auditoría externa del año 2023 se menciona que: "Según Acta de Junta de Accionistas celebrada el 21 de abril de 2022 se aprobó la distribución de dividendos por 14.338.176, correspondiente a las utilidades del año 2021, los cuales fueron pagados en diciembre por 9.338.176 y 5.000.000 y efectivamente pagados durante el año 2023. Según Acta de Junta de Accionistas celebrada el 21 de abril de 2022 se aprobó la distribución de dividendos por 14.338.176, correspondiente a las utilidades del año 2021, los cuales fueron pagados en diciembre por 9.338.176 y 5.000.000 se encuentran pendientes de pago".

Adicionalmente en dicho informe se menciona que: “La Superintendencia de Compañía del Ecuador mediante Resolución SC.ICI.CPAIFRS.G.11.007 del 9 de septiembre de 2012, estableció que el saldo acreedor de 4.786.308 resultante de los ajustes provenientes de la adopción por primera vez de “NIIF”, no está sujeto a distribución a los accionistas, excepto en el caso de liquidación de la Compañía, pero puede ser utilizado para aumentar el capital, en la parte que exceda el valor de las pérdidas acumuladas y las del último ejercicio económico si las hubieren o utilizado para absorber pérdidas”.

Finalmente, 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

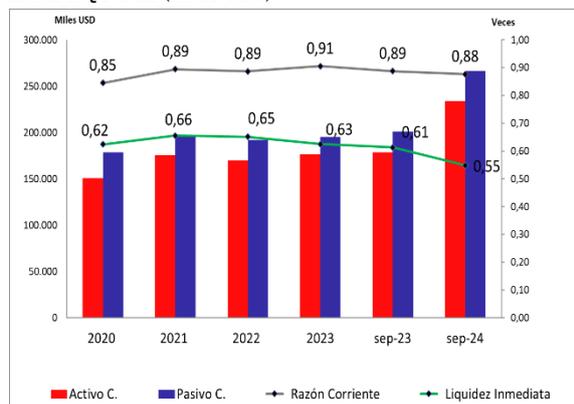
Los indicadores de liquidez (razón corriente) se ubicaron por debajo de la unidad durante el periodo analizado. A pesar de lo mencionado, la compañía ha cumplido puntualmente con todas sus obligaciones.

Lo indicado anteriormente conllevó a que su capital de trabajo sea negativo, mismo que significó el 7,38% de los activos en diciembre de 2023 y 10,99% en septiembre de 2024.

CUADRO 15, GRÁFICO 11: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Ítem	2020	2021	2022	2023
Activo Corriente	150.886	175.607	170.272	176.714
Pasivo Corriente	178.530	196.214	192.013	195.161
Razón Circulante (veces)	0,85	0,89	0,89	0,91
Liquidez Inmediata (veces)	0,62	0,66	0,65	0,63

Ítem	sep-23	sep-24
Activo Corriente	178.557	233.815
Pasivo Corriente	201.197	266.633
Razón Circulante (veces)	0,89	0,88
Liquidez Inmediata (veces)	0,61	0,55



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

Indicadores de Eficiencia

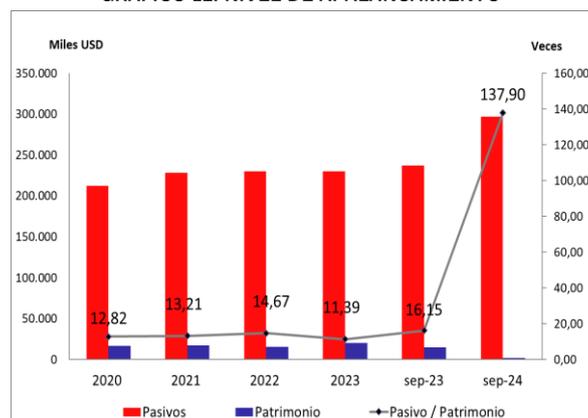
NESTLÉ ECUADOR S.A. presentó un periodo de cobros de 75 días al cierre de 2023, lo que determinó que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas en este lapso aproximadamente. Por otra parte, el plazo para pagar a sus proveedores fue de 20 días, resultado que evidencia que entre el tiempo que registra la compañía para cobrar a sus clientes y el plazo que muestra en el pago a sus proveedores hubo un descalce de 54 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 108 días para el año 2023, lo que demuestra que la compañía debe recurrir a otras fuentes de financiamiento a aparte de sus proveedores para financiar su operación.

Indicadores de Endeudamiento Solvencia y Solidez

El apalancamiento (pasivo total / patrimonio) de la compañía revela la política que privilegia el financiamiento con recursos de terceros sobre su operación, es así como, con corte a diciembre de 2023 el nivel de apalancamiento se situó en 11,39 veces, mientras que en septiembre de 2024 subió de manera significativa a 137,90 veces debido a la importante disminución del patrimonio (-89,34%).

GRÁFICO 12: NIVEL DE APALANCAMIENTO



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 129,37 veces en 2023 y 166,93 veces en septiembre 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 6,64 años al cierre de 2023 y 12,13 años a septiembre 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 3,74 años al cierre de 2023, mientras que para septiembre de 2024 fue 6,23 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 30 de septiembre de 2024, la compañía no registra operaciones como garante o codeudor en el sistema financiero nacional.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil⁶⁵

Hasta el 06 de noviembre de 2024, la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros autorizó 32 Emisiones de Obligaciones de Largo Plazo de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 10 de ellas se inscribieron en la Bolsa de Valores de Quito y los 22 procesos restantes en la Bolsa de Valores de Guayaquil, mismas que registraron un monto total autorizado de USD 356,00 millones, valor que representó el 44,56% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 798,88 millones, entre titularizaciones, papeles comerciales y emisiones de obligaciones de largo plazo). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 45,71%, mientras que las titularizaciones representaron el 9,73%.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

⁶⁵ <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

Cuenta	2020	2021	2022	sep-23	2023	sep-24
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	21.252	21.938	29.570	21.307	17.140	26.490
Cuentas por cobrar, Clientes y Relacionados	86.327	103.082	91.740	93.835	94.599	100.567
Inventarios	38.936	46.344	45.058	54.930	54.482	87.423
Otras cuentas por cobrar	3.896	3.700	980	1.815	2.233	2.087
Otros Activos Corrientes	475	543	2.924	6.669	8.259	17.249
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	150.886	175.607	170.272	178.557	176.714	233.815
Propiedad, planta y equipo neto	72.875	65.280	70.131	69.293	69.814	60.234
Otros Activos No Corrientes	4.864	4.699	5.046	3.799	3.509	4.697
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	77.739	69.979	75.177	73.092	73.324	64.930
TOTAL ACTIVOS	228.625	245.586	245.449	251.648	250.038	298.746
PASIVOS						
Préstamos Instituciones financieras y Mercado de Valores	94.134	118.523	112.183	112.301	111.128	135.901
Proveedores locales y del exterior	20.947	19.703	22.602	32.599	20.565	34.796
Otros Pasivos Corrientes	63.448	57.987	57.228	56.296	63.469	95.936
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	178.530	196.214	192.013	201.197	195.161	266.633
Pasivos por arrendamiento	14.121	9.105	14.980	15.258	14.458	12.412
Otros Pasivos No Corrientes	19.429	22.989	22.794	20.519	20.234	17.549
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	33.550	32.093	37.774	35.778	34.692	29.962
Deuda Financiera	112.617	132.083	132.125	131.167	129.278	152.401
Deuda Financiera C/P	98.496	122.978	117.145	115.909	114.820	139.989
Deuda Financiera L/P	14.121	9.105	14.980	15.258	14.458	12.412
TOTAL PASIVOS	212.079	228.307	229.787	236.974	229.853	296.595
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	5.273	9.431	(8.509)
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)	1.922	3.274	3.180
TOTAL PATRIMONIO	16.546	17.279	15.662	14.674	20.184	2.151

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

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2020	2021	2022	sep-23	2023	sep-24
Ingresos	467.604	435.691	454.330	346.464	461.888	428.692
Costo de ventas	334.150	317.165	361.354	245.768	367.248	343.511
MARGEN BRUTO	133.454	118.526	92.976	100.696	94.640	85.180
Total Gastos Operacionales	99.552	83.891	71.185	85.069	71.240	83.743
UTILIDAD OPERACIONAL	33.902	34.635	21.791	15.628	23.400	1.438
Gastos Financieros	6.182	5.041	6.792	7.568	10.897	10.666
Otros ingresos no operacionales	0	0	1.503	2.041	3.603	2.312
Otros egresos no operacionales	0	0	0	83	0	8
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	27.720	29.594	16.502	10.018	16.107	(6.924)
Impuesto a la Renta	15.091	15.256	7.286	4.745	6.676	1.585
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	12.629	14.338	9.215	5.273	9.431	(8.509)

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

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2020	2021	2022	sep-23	2023	sep-24
Gastos Operacionales / Ingresos	21,29%	19,25%	15,67%	24,55%	15,42%	19,53%
Utilidad Operacional / Ingresos	7,25%	7,95%	4,80%	4,51%	5,07%	0,34%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	2,70%	3,29%	2,03%	1,52%	2,04%	-1,98%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	268,44%	241,56%	236,46%	296,37%	248,12%	-16,89%
Utilidad Neta / capital permanente	75,11%	121,53%	52,14%	39,17%	54,99%	-75,11%
Utilidad Operativa / capital permanente	201,63%	293,57%	123,30%	116,07%	136,43%	12,69%
(Otros ingr.- Otros egr.) / Utilidad Neta del Ejercicio	0,00%	0,00%	16,31%	37,14%	38,20%	-27,09%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	48,95%	35,16%	73,70%	143,53%	115,54%	-125,35%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	76,33%	82,98%	58,84%	35,93%	46,72%	-395,63%
Rentabilidad sobre Activos	5,52%	5,84%	3,75%	2,10%	3,77%	-2,85%
Utilidad operacional / activos operacionales	17,85%	17,38%	10,79%	9,61%	11,47%	0,80%
Resultados operativos medidos / activos totales	14,83%	14,10%	8,88%	8,28%	9,36%	0,64%
Liquidez						
Razón Corriente	0,85	0,89	0,89	0,89	0,91	0,88
Liquidez Inmediata	0,62	0,66	0,65	0,61	0,63	0,55
Capital de Trabajo	-27.644	-20.606	-21.741	-22.640	-18.448	-32.818
Capital de Trabajo / Activos Totales	-12,09%	-8,39%	-8,86%	-9,00%	-7,38%	-10,99%
Cobertura						
EBITDA	44.347	50.123	33.882	15.628	34.597	5.479
EBITDA anualizado	44.347	50.123	33.882	28.428	34.597	24.448
Ingresos	467.604	435.691	454.330	346.464	461.888	428.692
Gastos Financieros	6.182	5.041	6.792	7.568	10.897	10.666
EBITDA / Ingresos	9,48%	11,50%	7,46%	4,51%	7,49%	1,28%
EBITDA/Gastos Financieros	7,17	9,94	4,99	2,06	3,17	0,51
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	0,30	0,26	0,16	0,16	0,18	0,01
EBITDA / Deuda total	0,39	0,38	0,26	0,22	0,27	0,16
Flujo libre de caja / deuda total	1,12	0,76	1,19	0,16	0,84	0,17
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	10,91	13,90	7,37	0,00	5,54	0,00
Gastos de Capital / Depreciación	0,77	0,37	0,51	0,00	0,76	0,00
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	12,82	13,21	14,67	16,15	11,39	137,90
Activo Total / Capital Social	128,68	138,22	138,14	141,63	140,73	168,14
Pasivo Total / Capital Social	119,36	128,50	129,33	133,37	129,37	166,93
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	2,54	2,64	3,90	4,61	3,74	6,23
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	4,78	4,55	6,78	8,34	6,64	12,13
Deuda Financiera / Pasivo	53,10%	57,85%	57,50%	55,35%	56,24%	51,38%
Deuda Financiera / Patrimonio	680,65%	764,39%	843,59%	893,86%	640,49%	7085,99%
Pasivo Total / Activo Total	92,76%	92,96%	93,62%	94,17%	91,93%	99,28%
Capital Social / Activo Total	0,78%	0,72%	0,72%	0,71%	0,71%	0,59%
Deuda Total corto plazo / Deuda Total	87,46%	93,11%	88,66%	88,37%	88,82%	91,86%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	7,24%	7,04%	6,38%	5,83%	8,07%	0,72%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	67	86	74	74	75	64
Duración de Existencias (días)	43	53	46	61	54	69
Plazo de Proveedores	23	23	23	36	20	28

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