

Ecuador  
Papel Comercial  
Calificación Inicial

## NESTLÉ DEL ECUADOR S.A.

### Calificación

TÍTULO	CALIFICACIÓN ACTUAL	CALIFICACIÓN ANTERIOR
PCO	AAA	N/A

**Calificación Actual:** Calificación otorgada en el último comité de calificación

**Calificación Anterior:** Calificación del valor hasta antes de que se diera el último cambio de calificación

NR: No registra cambio de calificación;  
N/A: No aplica

#### Definición de la Calificación:

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."

### Resumen Financiero

Cuenta	Dic-17	Dic-18	Mar-19
Activos (USD MM)	196.2	240.5	221.0
Ventas (USD MM)	486.0	494.5	103.8
Margen EBITDA (%)	10.26%	9.33%	11.42%
ROE (%)	104.38%	83.76%	59.59%
Deuda / capitalización (%)	69.47%	76.87%	71.53%
CFO / Deuda Fin CP (X)	0.55	0.31	-0.01
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	0.07	0.02	-0.14
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA (x)	1.53	2.37	1.92
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA / EBITDA	0.94	1.43	1.44
Deuda Financiera Total Ajustada/FFO (x)	2.18	4.03	3.01

Fuente: NESTLÉ S.A. Elaboración BWR

#### Contactos:

Carlos Ordóñez, CFA  
(5932) 226 9767 ext. 105  
[cordonez@bwratings.com](mailto:cordonez@bwratings.com)

Stefany León  
(5932) 226 9767 ext. 112  
[sleon@bwratings.com](mailto:sleon@bwratings.com)

### Fundamento de la Calificación

El comité de calificación decidió otorgar al Programa de **Papel Comercial de USD 50MM de Nestlé del Ecuador S.A.**, que se analiza en el presente informe, calificación de "AAA", la cual se sustenta tanto en la fortaleza crediticia de su operación local como en la alta capacidad y voluntad de soporte que en nuestro criterio mantiene su casa matriz, Nestlé S.A. (Suiza), quien cuenta con una calificación de crédito a nivel internacional otorgada por Fitch Ratings, de "AA-" para el largo plazo y "F1+" en el corto plazo, con perspectiva estable.

La calificación utiliza una escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación sí incorpora los riesgos del entorno macroeconómico y de la industria que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo de crédito del emisor y/o de la transacción. Cabe indicar que el signo que acompaña la calificación indica una ubicación relativa dentro de la categoría y no una tendencia.

**Importancia para el grupo internacional y soporte.** Se considera que, en caso de necesitarlo, el soporte de la Casa Matriz sería altamente probable, dada la importancia estratégica de Nestlé Ecuador, el vínculo reputacional por el uso de su marca, y la integración operativa y financiera existente. Nestlé Ecuador es 100% propiedad de Nestlé S.A. y su subsidiaria.

**Alta capacidad de generación y diversificación.** Debido al posicionamiento de la marca y a su participación de mercado, el emisor cuenta con un nivel elevado de generación operativa y diversificación del negocio. Adicionalmente, se toma en consideración la capacidad del emisor para innovar en nuevas líneas de negocio y diversificar sus fuentes de ingreso.

**Capacidad de pago y bajo endeudamiento.** El emisor cuenta con un bajo endeudamiento frente a su generación operativa, que otorga a la empresa una flexibilidad financiera importante.

**Excelentes márgenes operativos y rentabilidad.** A la fecha de corte el emisor mantiene márgenes estables y atractivos, que otorgan una perspectiva creciente al negocio para los siguientes períodos. Adicionalmente, la rentabilidad sobre los activos brinda una flexibilidad comercial importante.

**Liquidez apretada con perspectiva al alza.** Si bien la liquidez de Nestlé del Ecuador es apretada, se debe resaltar que esta limitación responde a que el pago de dividendos sea equivalente al 100% de la generación del período inmediatamente anterior; y, a que se realizan fuertes inversiones de capital anualmente. Por tanto se estima que en caso de requerirse, el emisor tendría la capacidad de generar flujo de caja libre positivo.

La perspectiva de la calificación es estable. La misma podría variar en caso que en el futuro existiera la percepción de un debilitamiento significativo en la capacidad o voluntad de soporte de parte de su casa matriz.

## CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN CALIFICADA

III PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL	
Emisor:	NESTLÉ ECUADOR S.A.
No. de Resolución	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2018-00010468
Fecha Aprobación SCVS	15 de noviembre de 2018
Monto Total Emisión:	50,000,000
Monto en circulación:	42,089,350
Fecha de emisión:	15 de noviembre de 2018
Fecha Vencimiento autorización:	4 de noviembre de 2020
Plazo del programa:	720 días
Plazo de la Emisión:	359 días
Garantía:	General y USD35 MM específica de Surindu S.A.
Pago de interés:	Cero cupón, valores serán vendidos con descuento.
Pago de capital:	Al vencimiento
Objeto de la emisión	Sustitución de pasivos de corto plazo con instituciones del sistema financiero nacional.
Agente Estructurador:	MERCAPITAL CASA DE VALORES S.A.
Agente Colocador:	MERCAPITAL CASA DE VALORES S.A.
Agente Pagador :	DECEVALE S.A.
Rep. Obligacionistas:	AVALCONSULTING CÍA. LTDA.

## ENTORNO MACROECONÓMICO Y RIESGO DE LA INDUSTRIA

De acuerdo a las cifras oficiales del Banco Central del Ecuador (BCE), la economía ecuatoriana para el 2017 registró una recuperación económica del orden de 2.4% en términos constantes, sustentada especialmente en un mayor precio del petróleo y mayores exportaciones, en parte por los efectos del Acuerdo Comercial firmado con la Unión Europea.

La economía ecuatoriana presentó un modesto crecimiento de 1.4% en términos constantes en el 2018 según los resultados provisionales de las Cuentas Nacionales publicadas por el BCE. La previsión de crecimiento para el 2019 es de 1.1%.

A nivel internacional, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) estima un crecimiento para 2019 de 0.9%, mientras que las últimas estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) son de un decrecimiento de -0.5%, seguido de un crecimiento de 0.2% para 2020. En el cuarto trimestre del 2018 el PIB creció interanualmente en 0.8%<sup>1</sup>.

El 20 de febrero de 2019, el presidente Lenin Moreno, anunció la firma de un convenio con el FMI por USD 10.200MM: USD 4.200MM vendrán

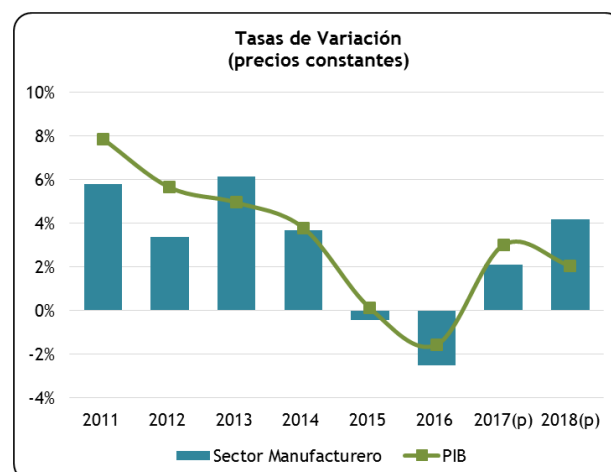
<sup>1</sup> Presentación coyuntural a abril 2019, Banco Central del Ecuador

directamente del FMI y USD 6.000MM serán de bancos multilaterales. El objetivo de este convenio es brindar asistencia financiera y apoyo a las políticas económicas del gobierno ecuatoriano en los próximos tres años y fue aprobado por el Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional el lunes 11 de marzo del 2019.<sup>2</sup>

El presupuesto del Estado en 2018 muestra una reducción de 5.3% respecto al del año anterior con el objetivo de reducir el déficit fiscal al 3.95% del PIB.

En lo que respecta al sector de manufactura, se evidencia un comportamiento similar al del PIB en términos constantes, como se observa a continuación:

Gráfico 1



Fuente: BANCO CENTRAL DEL ECUADOR Elaboración: BWR.

En base a la información del Banco Central del Ecuador, la industria manufacturera representó en 2017 el 11.65% del PIB nacional a precios constantes, por lo que se estableció como el sector de mayor participación dentro de la economía ecuatoriana. Adicionalmente, se prevé que para el 2018 la industria manufacturera represente el 11.55% del PIB en términos constantes.

Además, la industria manufacturera es sumamente importante para el país, pues generó el 10.48% de las plazas de trabajo a marzo-2019. Asimismo, el país registra inversión extranjera directa para este sector, en especial de España y Estados Unidos.

Dentro de esta industria, la producción de alimentos y bebidas representa el 38% del total de la producción industrial<sup>3</sup>. Así mismo, de acuerdo a

<sup>2</sup> <http://contexto.gk.city/ficheros/claves-entender-el-acuerdo-ecuador-con-el-fondo-monetario-internacional-fmi/que-tipo>

<sup>3</sup> <https://www.ekosnegocios.com/negocios/verArticuloContenido.aspx?idArt=10182>

información del INEC <sup>4</sup> en diciembre-2018 la elaboración de productos alimenticios registró un crecimiento interanual de 4.85% (-1.61% en diciembre-2017), mientras que la elaboración de bebidas incrementó en 0.22% (-0.36% en diciembre-2017).

En lo que respecta a la industria de lácteos, el 25 de febrero de 2019 se firmó un Acuerdo Ministerial para el sostenimiento y fortalecimiento de la industria, que en el año 2018 registró una caída en el consumo de alrededor del 6.6%<sup>5</sup>. Este acuerdo prohíbe el uso del suero de leche en el territorio nacional durante un período de seis meses, mientras se realiza un reglamento para su aprovechamiento.

Dicho acuerdo nace de la postura del presidente de la República, quien en noviembre-2018 estableció este alimento como vital para el desarrollo infantil y su nutrición.

De acuerdo a información pública de la Secretaría General de Comunicación de la Presidencia, la moratoria del suero de leche no es el único aspecto que se considera en el acuerdo, sino también el fomento del consumo de productos lácteos, el control de la informalidad en la industria y el fomento de la eficiencia de la producción.

Cabe mencionar que la industria alimenticia depende en gran medida de la capacidad de consumo de los hogares, por lo que resulta importante notar que este tuvo un incremento trimestral a marzo-2019 del 0.52% e interanual del 1.28%<sup>6</sup>. Estos incrementos son superiores a los del PIB (0.1% y 0.8% respectivamente).

Por otro lado, es importante destacar que la variación anual del índice de precios al productor (IPP) a diciembre-2018 fue de -1.12% (1.29% a diciembre-2017). Sin embargo, a marzo-2019 el IPP se ubica en 0.21% y el correspondiente a productos alimenticios, bebida, tabaco y textiles registra una variación de 0.11%.

**PERFIL DE LA COMPAÑÍA**

NESTLÉ S.A. es una empresa que nace en 1867 con el objetivo de crear un alimento nutritivo para los niños, víctimas de hambre y desnutrición. A lo largo del tiempo, la empresa se expandió a lo largo

de Europa y en 1920 estableció su primera fábrica en Latinoamérica.

A nivel mundial, la empresa cuenta con presencia en más de 100 países y tiene alrededor de 278,165 colaboradores.

En lo que respecta a Ecuador, Nestlé se constituye en 1955 bajo operaciones propias en Guayaquil, pues previamente comercializaba a través de Comercial Panamericana.

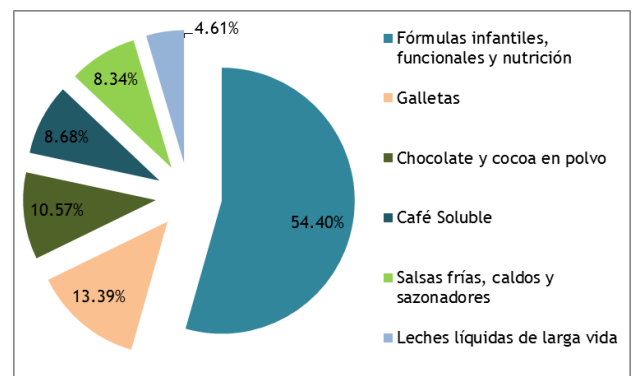
En la actualidad, la empresa cuenta con el permiso para la elaboración de otros alimentos especiales, concentrados de proteínas, alimentos dietéticos, sin gluten y otros.

Así, la empresa cuenta con las siguientes líneas de producción y comercialización: nutrición infantil, culinarios, bebidas instantáneas, profesional, lácteos, chocolates, cereales, café y bebidas, galletas y alimentos para mascotas.

La compañía conserva el liderazgo en el mercado nacional, gracias al buen posicionamiento de la marca, diversificación de productos, y la red de distribución en todo el territorio nacional. Sus fortalezas y los esfuerzos realizados en términos de promociones y sistemas de distribución, le han permitido enfrentar adecuadamente la importante competencia que existe por la variedad de productos locales e internacionales que se ofrecen en el mercado en una gama de precios muy diversificada.

A continuación se presenta la distribución de ventas de la compañía, según línea de negocio a la fecha de corte:

**Gráfico 2**



Fuente: NESTLÉ S.A. Elaboración: BWR.

A marzo-2019 la compañía registra que el 56.91% de las ventas corresponden a lácteos y fórmulas nutricionales, el 13.39% en galletas, 8.68% en café soluble, 8.48% en chocolate y el 12.54% restante en salsas, caldos, nutrición y cocoa en polvo.

Adicionalmente, cabe resaltar que a la fecha de corte el 14.81% de las ventas corresponde a exportaciones tanto directas como a empresas

<sup>4</sup> [http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas\\_Economicas/IPI-M/2018/Diciembre-2018/PRESENTACION\\_RESULTADOS\\_IPI-M\\_2018\\_12.pdf](http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas_Economicas/IPI-M/2018/Diciembre-2018/PRESENTACION_RESULTADOS_IPI-M_2018_12.pdf)

<sup>5</sup> <https://www.elcomercio.com/actualidad/industria-lactea-suero-leche-economia.html>

<sup>6</sup> Presentación coyuntural a abril 2019, Banco Central del Ecuador



relacionadas. Del rubro de exportaciones, el principal destino es Estados Unidos, seguido por México y Perú.

La comercialización de los productos a nivel nacional se realiza a través de varios canales: red propia, distribuidores, mayoristas de diferentes tamaños, canales modernos y autoservicios. La participación de cada uno por área geográfica y línea de producto depende de la estrategia global de la empresa, que realiza un análisis constante de los canales utilizados, de la eficiencia de rutas y de las frecuencias a cubrir, buscando la mayor eficiencia y rentabilidad de la red.

Cabe resaltar que Nestlé busca un manejo adecuado de los inventarios de clientes, un mayor volumen de ventas y la innovación de los productos ofrecidos.

Las materias primas más importantes para la compañía son adquiridas localmente (leche, trigo, cacao y azúcar, seguido por grasa vegetal y aceite de palma). De esta forma reduce la sensibilidad del costo de ventas al precio internacional de las materias primas, costos de importación y disponibilidad. Para la adquisición de inventario de cacao el emisor trabaja con una cobertura financiera para fijar el precio.

Es importante destacar que la capacidad productiva esperada de las diferentes plantas oscila entre 80.2% y 98%, y las más alta corresponden a chocolate y cacao.

## ESTRUCTURA DEL GRUPO

En el país Nestlé cuenta con una planta para elaboración de semi elaborados de cacao, chocolates y culinarios, además de dos centros de distribución. Por otro lado, la planta de Industrial Surindu se utiliza para la fabricación de galletas, chocolates y recubiertos. Las líneas de leches en polvo y envase UHT, así como otras bebidas líquidas se realizan en la planta de producción de Ecuajugos. La producción de las tres plantas se comercializa a través de Nestlé Ecuador.

Nestlé Ecuador S.A., Industrial Surindu S.A., y Ecuajugos S.A. son compañías relacionadas por su accionista. Estas empresas consolidan sus balances, por lo que se analizan tanto los estados financieros individuales como consolidados en el presente informe de calificación.

Las relaciones comerciales con empresas, relacionadas o no relacionadas se rigen bajo los parámetros de la política comercial internacional del grupo Nestlé, y de acuerdo al emisor cumplen con los estándares de precios de transferencia para empresas multinacionales, así mismo se cumple con la norma de administración fiscal (Arm's Length), utilizada por los países que conforman la

Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE).

## ACCIONISTAS Y SOPORTE

ACCIONISTA	%
NESTLÉ S.A.	99.9974%
ENTERPRISES MAGGI S.A.	0.0026%

Nestlé S.A. (Suiza), dueña del 99.99% de las acciones de Nestlé Ecuador, es la compañía más grande del mundo del sector alimenticio, líder global en diversas líneas como café, agua embotellada, nutrición infantil y cuidado de mascotas. Esta empresa mantiene una calificación de crédito a nivel internacional otorgada por Fitch Ratings, de "AA-" para el largo plazo y de "F1+" para el corto plazo. Esta calificación fue ratificada en noviembre 2018.

Consideramos que, en caso de necesitarlo, la Casa Matriz tendría elevada capacidad y voluntad de soporte hacia la operación local, dada la importancia estratégica de Nestlé Ecuador, el vínculo por el uso de su marca, y la integración operativa y financiera existente, que se explica en la sección siguiente.

## ESTRATEGIAS DE ADMINISTRACIÓN Y GOBIERNO CORPORATIVO

La administración de Nestlé Ecuador S.A., ha mantenido el prestigio de la marca en el país y ha conseguido una importante generación de recursos. Consideramos que los órganos administrativos del emisor, la calificación de su personal, y los sistemas de administración y planificación de la empresa son adecuados y no representan riesgos significativos en relación a la capacidad de pago del emisor al momento.

La vigilancia administrativa, tecnológica y comercial de las empresas se la realiza a través de centros regionales.

En el área financiera, Nestlé S.A., maneja tesorerías centralizadas por regiones geográficas, que autorizan y vigilan presupuestos para cada zona y país. Las tesorerías regionales reportan a la tesorería central en Suiza. Esta controla que los riesgos financieros y de capital a nivel global se enmarquen en las políticas establecidas por el Directorio del Grupo. Adicionalmente, esto es vigilado por el Comité de Activos y Pasivos y el Director Financiero del Grupo. Las inversiones de capital de las subsidiarias y filiales se consolidan por regiones y se aprueban en tesorería central, una vez que la administración de Nestlé S.A., define la prioridad de los proyectos.

Cabe mencionar que NESTLÉ S.A. trabaja bajo cinco enfoques esenciales: Consumidores,

Derechos Humanos y Prácticas laborales, Personal, Proveedores y Clientes; y, Medio Ambiente.

Nestlé del Ecuador S.A. realiza reportes mensuales y trimestrales directamente a la matriz (Suiza). Además, todas las decisiones de carácter estratégico son tomadas a nivel nacional y otras como estructuras de capital y financiamiento, son validadas y aprobadas por Panamá. Es importante destacar que las estrategias comerciales y de negocio se manejan de forma local con total autonomía.

**PERFIL FINANCIERO**

**Presentación de Cuentas:**

Para el presente análisis se utilizaron los estados financieros de NESTLÉ S.A., auditados por la firma Price Waterhouse Coopers (PWC) en 2014, 2015, 2016 y 2017. Dichos informes no contienen observaciones respecto a la razonabilidad de su presentación bajo normas NIIF. Adicionalmente se han analizado los estados financieros directos del emisor a diciembre-2018 y marzo-2019.

Adicionalmente, se revisaron los estados financieros consolidados de NESTLE S.A., auditados por la firma Price Waterhouse Coopers (PWC).

Hemos recibido de parte del emisor las proyecciones de los estados financieros para el período 2019-2020. La calificadora ha sensibilizado dichas proyecciones con el fin de incorporar su propia visión y expectativas.

Si no se especifica lo contrario las cifras y gráficos corresponden a las cifras no consolidadas del emisor.

**Gestión Operativa y Tendencias**

Las ventas del emisor en los últimos años se han visto influenciadas por el menor dinamismo económico y la estrecha demanda por productos lácteos. Entre 2017 y 2018 se consiguió un modesto crecimiento compuesto de 0.9% aunque en el primer trimestre de 2019 se aprecia una contracción respecto al mismo período del año anterior de 4.9%, influida principalmente por la situación macroeconómica del país del último trimestre de 2018, que contrajo la demanda de productos lácteos de alta categoría.

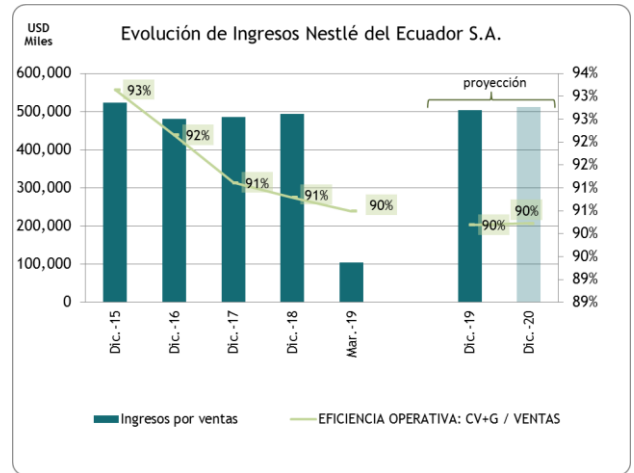
El 31.8% de las ventas de la compañía se encuentra concentrado en sus tres principales clientes, pero el 60% de las ventas están diversificadas. El riesgo de concentración está mitigado por la fortaleza de la marca Nestlé y la relación de largo plazo que mantiene con sus principales clientes.

A diciembre-2018 se proyectaban ventas 2.5% superiores al 2017, sin embargo, el porcentaje de crecimiento se ubicó en 1.7%, por debajo de las

expectativas planteadas. A pesar de que las expectativas de crecimiento en los siguientes dos períodos son del 5%, hemos considerado la situación macroeconómica y las cifras de la compañía, por lo que para el presente estudio se considera un crecimiento anual de ventas para el 2019 y 2020 igual al registrado en diciembre-2018 (1.7%).

De todas maneras, es importante mencionar que el crecimiento de las ventas a nivel consolidado se ubicó en 2.4% a diciembre-2018.

**Gráfico 3**

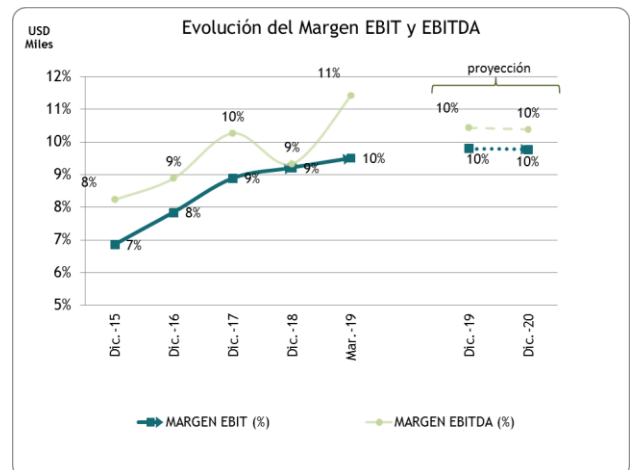


Fuente: NESTLÉ S.A. Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

Se observa que la suma de costo de ventas y gastos de administración sobre las ventas (eficiencia operativa), mantiene una tendencia estable a lo largo del tiempo y se proyecta que se mantenga en alrededor del 90% para el 2019 y 2020.

Además de lo anteriormente explicado, se evidencia que el margen del EBITDA sobre las ventas de la compañía ha sido creciente a lo largo del tiempo. A futuro, se espera que el mismo se mantenga en alrededor del 10%.

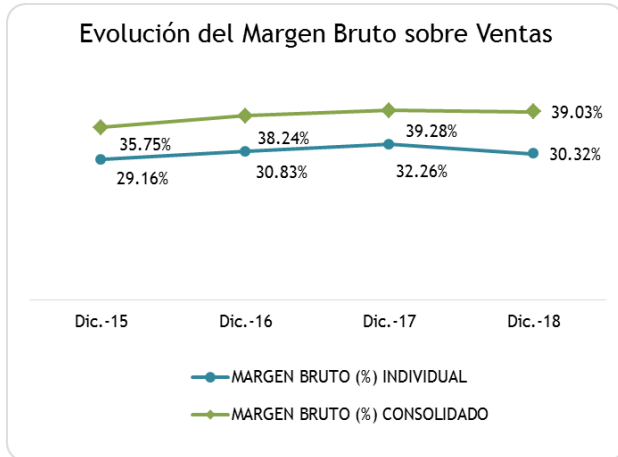
**Gráfico 4**



Fuente: NESTLÉ S.A. Elaboración: BWR.  
Proyecciones ajustadas por BWR.

Entre 2016 y 2018 NESTLÉ ha presentado un margen bruto promedio de 31%, y a marzo-2019 este margen se ubica en el 31.8%. A nivel consolidado este mejora a 39.03%, por la adición de los márgenes de Surindu S.A. y Ecuajugos S.A, como se puede apreciar en el gráfico 4.

Gráfico 5

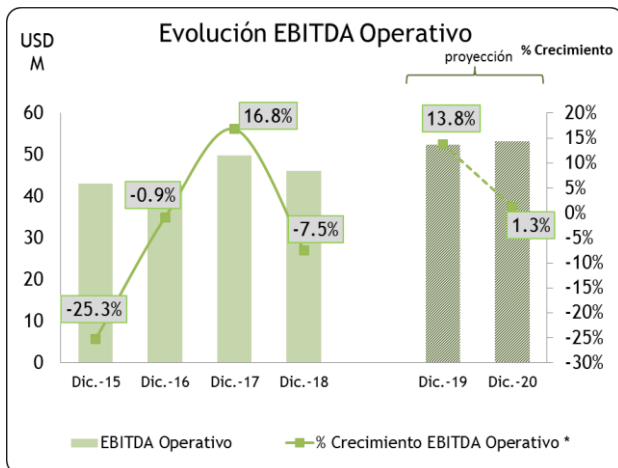


Fuente: NESTLÉ S.A. Elaboración: BWR.

El EBITDA ha fluctuado en línea con las ventas de la compañía. A diciembre-2018 se evidencia una caída del mismo, a pesar de un gasto de depreciación más bajo y una disminución en la provisión de jubilación patronal y desahucio.

Debido a que futuro no se prevé cambios importantes en el cálculo de la jubilación patronal y se incorpora un incremento en ventas, sin el aumento de gastos fijos, los crecimientos del EBITDA se muestran a continuación:

Gráfico 6



Fuente: NESTLÉ S.A. Elaboración: BWR.  
Proyecciones ajustadas por BWR.

Por otra parte, La rentabilidad individual sobre

activo promedio (ROA) se ubica en 12.7% (10.7% a marzo-2019) y el consolidado en 13.3% al finalizar el año 2018. Estos porcentajes le dan al emisor una flexibilidad comercial importante.

De acuerdo con el emisor, no existen contingentes tributarios a la fecha.

**Estructura del Balance, Calidad de los Activos y Capacidad para ser Liquidados**

A continuación se presenta la información de los estados financieros tanto individuales como consolidados de NESTLÉ.

A la fecha de corte, los activos de la empresa (USD 221 millones) son en su mayoría de naturaleza operativa y tendrían una recuperación esperada de un año o menos, bajo las consideraciones anotadas en los párrafos siguientes.

NESTLÉ DEL ECUADOR S.A.  
ACTIVOS

	Dic-17	Mar-18	Dic-18	Mar-19
Total Activo Corriente	67.7%	62.7%	67.8%	65.4%
Fondos Disponibles	14.9%	11.8%	18.2%	10.3%
CxC Comerciales	38.3%	34.2%	35.8%	36.4%
Inventarios Neto	11.5%	13.7%	9.9%	14.8%
Otras cuentas por cobrar	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Gastos anticipados	1.5%	0.3%	1.1%	0.8%
Derechos fiduciarios	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Otros activos corrientes	1.6%	2.8%	2.8%	3.1%
Total Activo No Corriente	32.3%	37.3%	32.2%	34.6%
Propiedad, planta y equipo	30.7%	35.9%	31.0%	33.3%
Cuentas por cobrar comerciales	1.0%	0.9%	0.8%	0.9%
Activos Intangibles y Diferidos	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%
Otros activos	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%
<b>Total Activo</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

PASIVO Y PATRIMONIO

Cuenta	Dic-17	Mar-18	Dic-18	Mar-19
Total Pasivo Corriente	70.5%	53.0%	69.0%	62.0%
Deuda Financiera CP	37%	23%	35%	27%
Deuda Comercial	21%	17%	21%	21%
Otros Pasivos CP	13%	13%	13%	14%
Total Pasivo LP	12.4%	27.6%	17.3%	21.7%
Deuda Financiera LP	2%	18%	10%	14%
Otros pasivos LP	10%	9%	7%	8%
<b>PATRIMONIO</b>	<b>17.1%</b>	<b>19.4%</b>	<b>13.7%</b>	<b>16.4%</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Fuente: NESTLÉ S.A.  
Elaboración: BWR

En el caso de los estados financieros consolidados, el valor de activos a diciembre-2018 asciende a USD 317.4MM. El peso del activo no corriente en este caso es mayor debido a que las empresas relacionadas con el emisor son plantas dedicadas a la manufactura de algunas de las líneas que la empresa comercializa.

### NESTLÉ S.A. (CONSOLIDADO)

#### ACTIVOS

	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18
Total Activo Corriente	52.4%	48.8%	43.1%	46.5%
Fondos Disponibles	7.9%	14.5%	11.0%	14.0%
CxC Comerciales	15.1%	16.3%	14.6%	17.8%
Inventarios Neto	17.2%	13.3%	14.1%	11.0%
Otras cuentas por cobrar	6.4%	0.0%	0.0%	0.1%
Gastos anticipados	0.7%	1.7%	1.6%	1.2%
Derechos fiduciarios	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Otros activos corrientes	2.3%	2.4%	1.7%	2.4%
Total Activo No Corriente	47.6%	51.2%	56.9%	53.5%
Propiedad, planta y equipo	46.7%	50.3%	55.5%	52.5%
Cuentas por cobrar comerciales	0.6%	0.6%	0.8%	0.7%
Activos Intangibles y Diferidos	0.3%	0.3%	0.2%	0.2%
Otros activos	0.0%	0.1%	0.2%	0.2%
Total Activo	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

#### PASIVO Y PATRIMONIO

Cuenta	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18
Total Pasivo Corriente	68.6%	67.9%	61.4%	61.0%
Deuda Financiera CP	28%	27%	27%	27%
Deuda Comercial	23%	18%	21%	21%
Otros Pasivos CP	17%	23%	13%	13%
Total Pasivo LP	11.7%	13.0%	12.0%	16.6%
Deuda Financiera LP	3%	4%	2%	9%
Otros pasivos LP	9%	9%	10%	7%
PATRIMONIO	19.7%	19.1%	26.6%	22.4%
Total Pasivo y Patrimonio	100%	100%	100%	100%

Cabe mencionar que tanto a nivel individual como consolidado, los fondos disponibles representan un porcentaje importante del activo a diciembre-2018 (18% individual y 14% consolidado). Sin embargo, a marzo-2019 se observa una disminución de esta participación en los estados financieros individuales (10.3%).

A marzo-2019 el 27.6% del activo corresponde a cuentas por cobrar comerciales y el 11.9% a otras cuentas por cobrar (23.2% y 15.3% a diciembre-2018 respectivamente). Sin embargo, al analizar los estados financieros consolidados a diciembre-2018 se evidencia que el porcentaje de cuentas por cobrar comerciales es inferior (17.8%) y las otras cuentas por cobrar representan apenas el 2.5% del total de activos. Cabe mencionar que a diciembre-2018, el 68% de las cuentas por cobrar no se encuentran vencidas y apenas el 8% está dentro de la categoría más de 150 días, con su respectiva provisión.

Por último, en el caso de la propiedad, planta y equipo (33.3% del activo a marzo-2019), la misma está compuesta en su mayoría por edificios, maquinaria, mobiliario y equipo, cuya capacidad de liquidación es menos predecible.

## FLUJO DE CAJA, ENDEUDAMIENTO Y TENDENCIAS

Los flujos operativos positivos de NESTLÉ han podido cubrir históricamente las inversiones de capital (CAPEX) de la empresa y parte de los dividendos pagados.

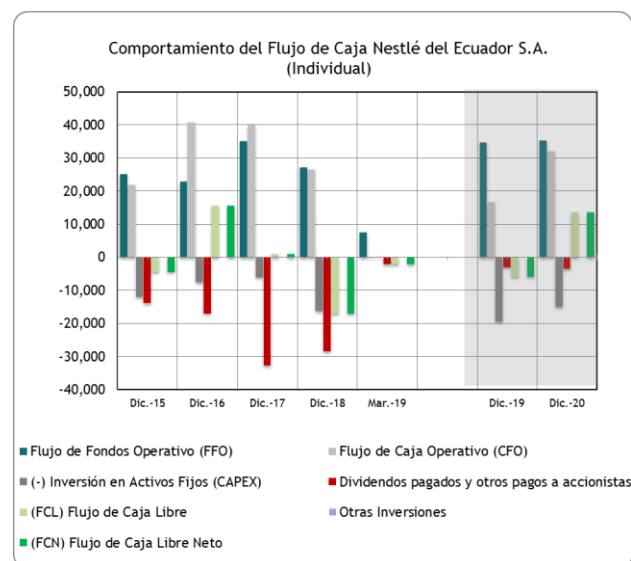
En 2016 se apreció una reducción del Flujo de fondos Operativo (FFO) debido a los factores

explicados anteriormente en la sección de ventas de la compañía. Si bien el FFO se eleva en diciembre-2017, se identifica nuevamente una caída a diciembre-2018, la misma que se explica por la presión de la disminución de la demanda y de una situación macroeconómica más restrictiva hacia el consumo de hogares.

En promedio, Nestlé del Ecuador realiza inversiones de capital por alrededor de USD12 MM. El emisor destaca que su promedio de CAPEX oscila alrededor de los USD15MM hasta los USD20MM debido a que se realizan adopciones de estándares internacionales, inversiones en equipos y formatos de control. Por lo tanto, se proyecta a diciembre-2019 y 2020 un promedio de USD 17MM en inversiones.

En todos los períodos analizados, la empresa reparte como dividendos la totalidad de la utilidad del año anterior, lo que genera un flujo de caja libre negativo en la mayoría de los períodos analizados, aunque los años positivos mitigan esta situación y hacen que el endeudamiento financiero se mantenga controlado.

Gráfico 7



Fuente: NESTLÉ S.A. Elaboración: BWR.  
 Proyecciones ajustadas por BWR.

Finalmente, por los motivos antes expuestos, se espera una recuperación del flujo de caja libre neto, que permitiría mayor holgura en el pago de la deuda en los siguientes periodos.

Cabe mencionar que el promedio de cobro de la compañía a marzo-2019 es de 58 días (44 días a diciembre-2018). Se considera que este incremento es de carácter estacional. Además, a pesar de que la situación de liquidez a nivel macroeconómico exija que los centros de distribución soliciten alargar los plazos vigentes, el emisor pretende mantener sus días promedio de cobro. De tal

manera, se ha considerado en la proyección que los días de cobro a final de año se mantengan en las cifras de diciembre-2018.

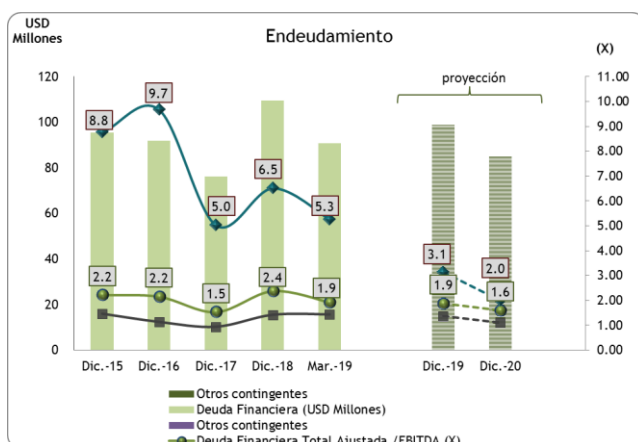
En lo que respecta a los días de pago, el promedio a marzo-2019 es de 59 días (52 a diciembre-2018). Si bien existe un incremento en este período, se considera el control del emisor sobre el pago de sus facturas y sus plazos, por lo que para este análisis se considera un supuesto de 50 días para 2019 y 2020.

Adicionalmente, los días de inventario a diciembre-2018 son 25 y se observa el mismo efecto estacional en marzo-2019, en el que este valor se eleva a 42 días. Para efectos de la proyección se mantienen 25 días en promedio.

En cuanto a los estados financieros consolidados a diciembre-2018, los días de cobro son 44, días de pago 81 y de inventario 42. Bajo estas cifras se aprecia una estrategia adecuada para el financiamiento de su ciclo de operación.

En lo que respecta al indicador de Deuda Financiera Total Ajustada/ EBITDA, este llegó a su pico en diciembre-2018, aunque el indicador tiende a mejorar a marzo-2019. Además, si NESTLÉ utilizaría sus fondos disponibles para liquidar el valor adeudado, el indicador de endeudamiento se mantendría en promedio por debajo de las 1 veces a marzo-2019. El bajo endeudamiento otorga a la empresa una flexibilidad financiera importante, que adicionalmente está respaldada por el soporte del grupo al que pertenece.

Gráfico 8



Fuente: NESTLÉ S.A. Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

El endeudamiento financiero ha disminuido de igual forma en relación al patrimonio tangible<sup>7</sup>.

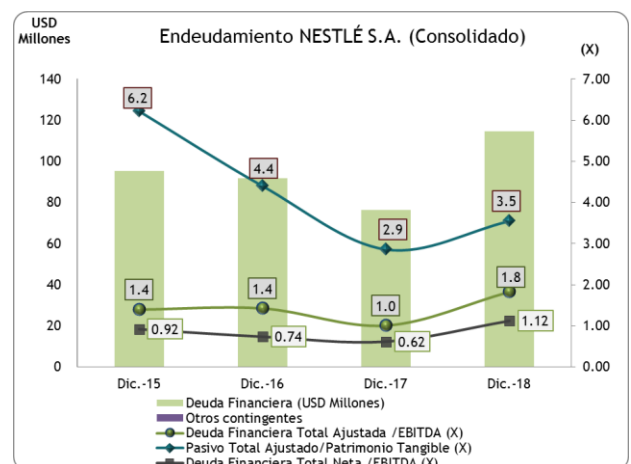
<sup>7</sup> Patrimonio menos activos deteriorados, activos intangibles, activos diferidos, cuentas por cobrar a relacionadas, y otros activos que en opinión de la calificadoradora podrían no ser recuperables en caso de liquidación.

Para el cálculo de este indicador a marzo-2019 se restaron del patrimonio alrededor de USD 1MM, que corresponde a activos intangibles e impuestos diferidos.

Al evaluar los indicadores de endeudamiento de los estados financieros consolidados, se identifica que en ningún caso superan las dos veces.

Si bien el patrimonio es relativamente pequeño considerando la naturaleza industrial de la operación, este riesgo se encuentra mitigado por la capacidad de generación operativa del emisor, y el soporte de su casa matriz.

Gráfico 9



Fuente: NESTLÉ S.A. Elaboración: BWR.

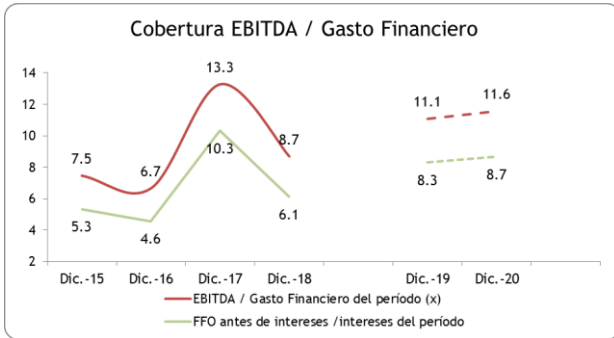
Cabe mencionar que a diciembre-2018 la deuda financiera incrementa USD 38.5 MM, sin embargo, USD 23.06 MM no corresponden a nueva deuda con terceros sino al reconocimiento contable anticipado de los arrendamientos que exige la norma NIIF 16.

### Capacidad de Pago y Liquidez

Históricamente el gasto financiero de la empresa en relación al EBITDA y al FFO ha sido holgado, lo cual refleja flexibilidad financiera por parte de la empresa, gracias al bajo endeudamiento que mantiene. Además, con el crecimiento esperado del EBITDA, se esperaría una cobertura incluso más amplia de este gasto.

La caída en la cobertura a diciembre-2018, se explica por un mayor gasto financiero consecuencia de la implementación de las IFRS16 a nivel mundial. Así, el leasing del centro de distribución de Guayaquil y el contrato de arrendamiento de las oficinas de la compañía estarían consideradas dentro del pasivo financiero.

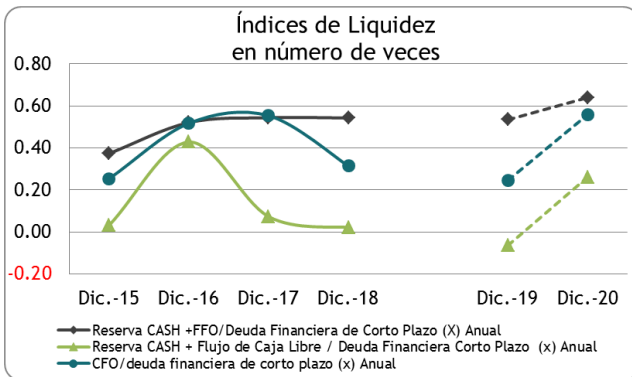
Gráfico 10



Fuente: NESTLÉ S.A. Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

La empresa tiene una amplia capacidad de generar flujos operativos para cubrir sus necesidades operativas y de inversión. El flujo de caja libre ha sido negativo debido a la política de reparto de dividendos, que continuaría a futuro. Con esto, se espera que los indicadores exhibidos a continuación se mantengan por debajo de 1 en los años 2019 y 2020.

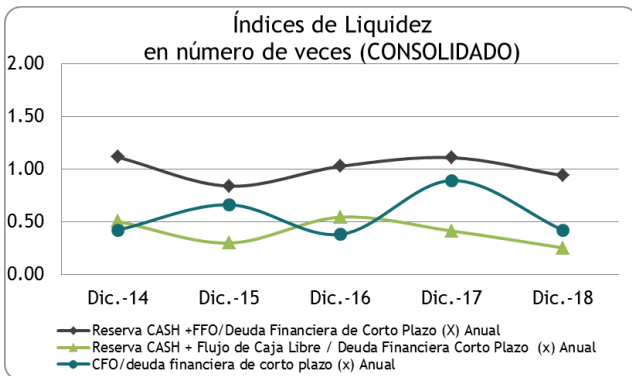
Gráfico 11



Fuente: NESTLÉ S.A. Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

A nivel consolidado, los indicadores de liquidez son superiores, como se observa continuación:

Gráfico 12



Fuente: NESTLÉ S.A. Elaboración: BWR.

A la fecha de corte, el 38.4% de la deuda financiera corresponde a operaciones de crédito

con bancos locales; de esta, cerca del 20% vence en el corto plazo. Por su parte, el 61.6% restante corresponde a emisiones en el mercado de valores y al leasing con vencimiento en el corto plazo.

El riesgo de refinanciamiento de la empresa se mitiga por el bajo nivel de endeudamiento, la posición de la empresa en el mercado y el acceso que mantiene a distintas fuentes de financiamiento. Se considera además que, si bien en etapas de crecimiento la liquidez es apretada, en escenarios de contracción de ventas, se espera que el emisor pueda así mismo liberar parcialmente liquidez por la menor inversión en CAPEX, requerimientos disminuidos de capital de trabajo y pago de dividendos.

A continuación se puede observar la estructura de la deuda financiera a marzo-2019 de Nestlé del Ecuador S.A.

Año	Saldo USD (miles)	%
leasing	17,077	18.79%
2019	56,577	62.26%
2020	4,145	4.56%
2021	13,072	14.38%
TOTAL	90,871	100.00%

**POSICIÓN RELATIVA DE LA GARANTÍA FRENTE A OTRAS OBLIGACIONES DEL EMISOR EN CASO DE QUIEBRA O LIQUIDACIÓN**

La presente emisión tiene garantía general, por lo cual está respaldada por todos los activos no gravados del emisor, cuya calidad se analizó en un apartado anterior.

Fecha de corte	Mar-19
Activo Corriente	144,437
Activo Total Ajustado (USD M)	220,017
Activo Total (USD M)	221,015

Prelación	Descripción	Pasivo + conting. Tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobert. Activo Ajustado (veces)
1era	Pasivos tributarios*, empleados e IESS	27,573	27,573	7.98
2nda	Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)	32,750	60,323	3.65
3era	Deuda sin garantía específica de balance	124,516	184,839	1.19
TOTAL		184,839	184,839	1.19

La calificación otorgada se fundamenta en el análisis del emisor como negocio en marcha, el cual se describe a lo largo de este informe. Los valores en circulación entran en el tercer grupo de prelación, que en caso de liquidación tendría una cobertura de 1.19 veces con los activos ajustados.



En este análisis se ha restado del activo total a los activos intangibles, diferidos, deteriorados y otros que por su naturaleza podrían no ser recuperables en un escenario conservador.

De acuerdo con el cálculo de la garantía general detallado en la declaración juramentada realizada por el emisor, el monto en circulación de los valores vigentes en el mercado de valores en conjunto con el monto autorizado de esta emisión estaría dentro del límite legal.

Además, el emisor certifica que a la fecha de calificación se han cumplido todos los resguardos tanto normativos como internos y que las obligaciones financieras de mercado de valores y del sistema financiero se encuentran al día.

Cabe mencionar que la emisión cuenta con garantía general del emisor y adicionalmente con una garantía específica otorgada por Surindu S.A. por USD 35MM.

### RESGUARDOS

El emisor presenta como resguardos de su emisión el determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:

- Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a (0.80), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y,
- Los activos reales sobre los pasivos exigibles 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 activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 2 de la Sección I: Emisión y Oferta Pública de Valores, capítulo IV: Oferta Pública de Papel Comercial del Título II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, Tomo IX; misma que corresponde al Libro Dos del Código Orgánico Monetario y Financiero - "Ley de Mercado de Valores" y demás normas pertinentes.

Estos resguardos podrán ser fortalecidos al solo criterio del Primer Suplente del Gerente General de la compañía o de quienes la reemplacen estatutariamente.

Por otro lado, la Junta General expresamente delega al Primer Suplente del Gerente General, la fijación de compromisos adicionales que no deberán ser considerados en forma alguna como resguardos en los términos antes señalados y que podrán consistir entre otros, en mantenimiento de determinados índices financieros, compromisos financieros en general, obligaciones formales de remisión de información, etcétera, así mismo el Primer Suplente del Gerente General de la Compañía, podrá constituir gravámenes de todo tipo, sobre cualquier bien de propiedad de la Compañía, tales como prendas, hipotecas o cualquier otro y en general podrá constituir cualquier tipo de garantía específica adicional a la garantía general que respalda el proceso de emisión referido, así como constituir negocios fiduciarios de cualquier tipo relacionados con el proceso referido.

Adicionalmente, en el siguiente cuadro se puede apreciar el cumplimiento en los últimos 6 meses del indicador corriente de liquidez exigido por normativa para la emisión de valores:

Indicadores de liquidez			
Mes	Activo corriente USD (miles)	Pasivo corriente USD (miles)	Indicador Liquidez
Sept-18	160,078	154,133	1.04
Oct-18	176,606	167,282	1.06
Nov-18	169,687	158,060	1.07
Dic-18	160,591	162,254	0.99
Ene-19	136,590	135,296	1.01
Feb-19	137,143	128,347	1.07
Promedio semestral			1.04

Por último, cabe indicar que el emisor mantiene los siguientes compromisos adicionales:

- Mantener niveles de operación consistentes con los obtenidos históricamente en el ejercicio de su actividad económica
- Generar niveles de rentabilidad suficientes para garantizar el pago de las inversiones y las obligaciones con los acreedores
- Mantener una relación entre el endeudamiento financiero (Pasivo Financiero) y la generación de flujo propio (EBITDA) de hasta 2.50 veces, que le permita continuidad y crecimiento al negocio.

De acuerdo a la certificación recibida del emisor, este ha cumplido con todos los resguardos antes indicados.

El papel comercial analizado en el presente estudio se encuentra vigente hasta noviembre-2020 y gracias a la garantía de USD35MM de Surindu S.A., se cubre el excedente de la emisión en circulación



frente al 200% de patrimonio. Por lo tanto, no se supera el límite establecido por la legislación vigente (200%).

### POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO, PRESENCIA BURSÁTIL, LIQUIDEZ DE LOS VALORES

La empresa ha participado en el mercado de valores desde el año 2008 y mantiene un historial de pago limpio en cuanto al pago en tiempo y forma de sus obligaciones.

Según confirmación recibida por parte de la Bolsa de Valores de Guayaquil, se registran las siguientes negociaciones en mercado secundario del tercer programa de papel comercial.

Fecha	# Días Negociados	Presencia Bursátil
Oct-18	4	18.18%
Nov-18	4	20.00%
Dic-18	6	33.33%
Ene-19	9	40.91%
Feb-19	6	30.00%
Mar-19	4	21.05%

A la fecha de corte de este análisis, el emisor no mantiene emisiones adicionales que se encuentren vigentes en el mercado de valores.

### NESTLÉ DEL ECUADOR S.A. (INDIVIDUAL)

(Miles de USD)							PROYECCIONES	
Resumen Balance	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Mar-18	Dic-18	Mar-19	Dic-19	Dic-20
Caja y Equivalentes de Caja	32,119	43,179	29,151	25,515	43,779	22,663	26,500	26,500
Cuentas por Cobrar Comerciales	88,311	76,612	75,104	73,956	86,031	80,450	96,262	99,385
Inventarios	36,448	25,053	22,534	29,554	23,774	32,783	23,839	24,256
Activos fijos	55,992	59,023	60,260	77,730	74,505	73,623	91,872	104,862
Otros activos	12,620	12,014	9,106	9,732	12,378	11,495	12,299	12,305
<b>Total Activos</b>	<b>225,490</b>	<b>215,880</b>	<b>196,156</b>	<b>216,487</b>	<b>240,467</b>	<b>221,015</b>	<b>250,772</b>	<b>267,307</b>
Cuentas por Pagar Proveedores	42,789	37,209	40,454	36,920	49,813	46,162	47,678	48,512
Deuda Financiera Total	95,412	91,833	76,237	88,779	109,538	90,871	98,709	85,226
Deuda Financiera Corto Plazo	86,047	78,812	71,904	49,339	84,721	59,771	67,546	57,289
Deuda Financiera Largo Plazo	9,365	13,021	4,333	39,440	24,817	31,099	31,164	27,937
Otros Pasivos	63,235	65,640	45,967	48,691	48,164	47,807	42,983	43,689
<b>Total Pasivos</b>	<b>201,435</b>	<b>194,682</b>	<b>162,658</b>	<b>174,390</b>	<b>207,515</b>	<b>184,839</b>	<b>189,371</b>	<b>177,427</b>
Patrimonio	24,055	21,198	33,497	42,097	32,953	36,176	61,401	89,880
<b>Resumen de Resultados</b>	<b>Dic-15</b>	<b>Dic-16</b>	<b>Dic-17</b>	<b>Mar-18</b>	<b>Dic-18</b>	<b>Mar-19</b>	<b>Dic-19</b>	<b>Dic-20</b>
Ventas	523,678	480,367	486,025	109,157	494,517	103,796	503,159	511,951
Costo de ventas	-370,972	-332,285	-329,249	-74,964	-344,558	-70,816	-343,285	-349,284
Otros Ingresos Operativos	0	0	0	0	0	0	0	0
Egresos Operativos	-116,806	-110,411	-113,588	-21,479	-104,444	-23,111	-110,530	-112,652
<b>EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)</b>	<b>35,900</b>	<b>37,671</b>	<b>43,187</b>	<b>12,714</b>	<b>45,515</b>	<b>9,870</b>	<b>49,343</b>	<b>50,015</b>
Gasto Financiero del periodo	-5,779	-6,420	-3,759	-1,099	-5,309	-1,305	-4,739	-4,598
Impuestos a la renta	-12,807	-13,129	-10,867	-2,667	-13,629	-2,988	-13,104	-13,384
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>17,084</b>	<b>17,425</b>	<b>28,545</b>	<b>9,242</b>	<b>27,829</b>	<b>5,830</b>	<b>31,448</b>	<b>31,980</b>
Otros Resultados Integrales	1,693	-3,005	-844	96	0	-488	0	0
<b>Resultado Integral</b>	<b>18,777</b>	<b>14,420</b>	<b>27,701</b>	<b>9,338</b>	<b>27,829</b>	<b>5,342</b>	<b>31,448</b>	<b>31,980</b>
<b>Resumen Flujo de Caja</b>	<b>Dic-15</b>	<b>Dic-16</b>	<b>Dic-17</b>	<b>Mar-18</b>	<b>Dic-18</b>	<b>Mar-19</b>	<b>Dic-19</b>	<b>Dic-20</b>
EBITDA OPERATIVO	43,099	42,712	49,887	14,013	46,130	11,853	52,492	53,163
(-) Gasto Financiero del periodo	-5,779	-6,420	-3,759	-1,099	-5,309	-1,305	-4,739	-4,598
(-) Impuesto a la renta del periodo	-12,292	-13,404	-11,155	-2,667	-13,609	-2,988	-13,144	-13,384
(-) Dividendos " preferentes" pagados en el periodo	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Dividendos pagados a accionistas minoritarios	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)</b>	<b>25,029</b>	<b>22,888</b>	<b>34,973</b>	<b>10,247</b>	<b>27,213</b>	<b>7,560</b>	<b>34,608</b>	<b>35,181</b>
(-) Variación Capital de Trabajo	-3,204	17,890	4,864	-7,708	-621	-7,689	-18,004	-3,145
<b>CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)</b>	<b>21,825</b>	<b>40,778</b>	<b>39,837</b>	<b>2,539</b>	<b>26,592</b>	<b>-130</b>	<b>16,604</b>	<b>32,036</b>
(+/-) Flujo de caja no operativo	-230	-696	-17	294	1,251	254	-32	-53
(+) Ingresos no operativos que impliquen flujo	0	0	0	326	1,278	274	0	0
(-) Egresos no operativos que impliquen flujo	-230	-696	-17	-32	-27	-20	-52	-53
(+/-) Ajustes no operativos que no impliquen flujo	0	0	0	0	0	0	20	0
(-) Dividendos totales pagados a los accionistas	-13,863	-16,937	-32,679	-738	-28,373	-2,119	-3,000	-3,500
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-11,977	-7,574	-6,039	-17,972	-16,255	37	-19,377	-15,000
(-) Inversión en activos intangibles	-143	0	0	-190	-207	-152	-24	0
<b>(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)</b>	<b>-4,389</b>	<b>15,571</b>	<b>1,102</b>	<b>-16,068</b>	<b>-16,992</b>	<b>-2,110</b>	<b>-5,828</b>	<b>13,483</b>
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	4,583	-4,512	-15,130	12,432	31,621	-19,006	-11,451	-13,483
OTRAS INVERSIONES NETO	0	0	0	0	0	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO</b>	<b>194</b>	<b>11,060</b>	<b>-14,028</b>	<b>-3,636</b>	<b>14,629</b>	<b>-21,116</b>	<b>-17,280</b>	<b>0</b>
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)	31,926	32,119	43,179	29,151	29,151	43,779	43,779	26,500
<b>(FCFN) Flujo de Caja Libre Neto</b>	<b>-4,389</b>	<b>15,571</b>	<b>1,102</b>	<b>-16,068</b>	<b>-16,992</b>	<b>-2,110</b>	<b>-5,828</b>	<b>13,483</b>
<b>Indicadores</b>	<b>Dic-15</b>	<b>Dic-16</b>	<b>Dic-17</b>	<b>Mar-18</b>	<b>Dic-18</b>	<b>Mar-19</b>	<b>Dic-19</b>	<b>Dic-20</b>
Patrimonio Tangible	23,007	20,134	32,376	41,016	31,876	35,178	60,279	88,759
% crecimiento en ventas	1.95%	-8.27%	1.18%	0.00%	1.75%	-4.91%	1.75%	1.75%
MARGEN EBIT (%)	6.86%	7.84%	8.89%	11.65%	9.20%	9.51%	9.81%	9.77%
MARGEN EBITDA (%)	8.23%	8.89%	10.26%	12.84%	9.33%	11.42%	10.43%	10.38%
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financiera(x)	5.33	4.56	10.30	10.32	6.13	6.79	8.30	8.65
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del periodo)(x)	7.46	6.65	13.27	12.75	8.69	9.08	11.08	11.56
EBITDA / Gasto Financiero del periodo (x)	7.46	6.65	13.27	12.75	8.69	9.08	11.08	11.56
Deuda Financiera Total AJUSTADA / EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad financiera	2.21	2.15	1.53	1.58	2.37	1.92	1.88	1.60
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA / EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual- flexibilidad financiera	1.47	1.14	0.94	1.13	1.43	1.44	1.38	1.10
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	0.80	0.81	0.69	0.68	0.77	0.72	0.62	0.49
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	0.34	0.75	0.61	0.22	0.54	-0.01	0.27	0.59
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	0.25	0.52	0.55	0.21	0.31	-0.01	0.25	0.56
Reserva en CASH+lineas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual(flexibilidad financiera)	0.03	0.43	0.07	-1.29	0.02	-0.14	-0.06	0.26
Reserva en CASH+lineas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre NETO ( luego de inversiones en terceros)/ Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

### NESTLÉ S.A. (CONSOLIDADO)

(Miles de USD)					
Resumen Balance	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18
Caja y Equivalentes de Caja	32,376	32,598	44,364	29,570	44,310
Cuentas por Cobrar Comerciales	36,793	46,659	47,973	39,192	56,641
Inventarios	53,624	53,058	39,111	37,862	34,805
Activos fijos	136,758	143,940	147,779	148,750	166,697
Otros activos	29,537	31,874	14,811	12,859	14,901
Total Activos	289,088	308,129	294,039	268,233	317,353
Cuentas por Pagar Proveedores	47,645	72,286	52,569	56,703	66,885
Deuda Financiera Total	89,260	95,431	91,833	76,237	114,751
Deuda Financiera Corto Plazo	73,567	86,066	78,812	71,904	85,527
Deuda Financiera Largo Plazo	15,693	9,365	13,021	4,333	29,224
Otros Pasivos	79,152	79,824	93,596	63,928	64,644
Total Pasivos	216,057	247,541	237,999	196,868	246,280
Patrimonio	73,031	60,588	56,040	71,365	71,073
Resumen de Resultados	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18
Ventas	510,999	514,044	473,045	476,821	488,028
Costo de ventas	-2,022,260	-2,157,039	-2,230,107	-2,318,283	-2,345,818
Otros Ingresos Operativos	0	0	0	0	0
Egresos Operativos	-124,870	-126,606	-125,692	-122,647	-125,546
<b>EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)</b>	<b>61,659</b>	<b>57,163</b>	<b>55,185</b>	<b>64,654</b>	<b>64,919</b>
Gasto Financiero del período	-7,833	-7,988	-9,280	-8,205	-5,662
Impuestos a la renta	-16,761	-20,246	-17,433	-16,777	-20,518
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>36,718</b>	<b>28,699</b>	<b>28,040</b>	<b>40,772</b>	<b>38,901</b>
Otros Resultados Integrales	213	209	-3,679	-795	671
Resultado Integral	36,931	28,908	24,361	39,977	39,572
Resumen Flujo de Caja	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18
<b>EBITDA OPERATIVO</b>	<b>72,683</b>	<b>68,409</b>	<b>64,468</b>	<b>75,732</b>	<b>62,876</b>
(-) Gasto Financiero del período	-7,833	-7,988	-9,280	-8,205	-5,662
(-) Impuesto a la renta del período	-14,611	-20,178	-18,002	-16,731	-20,665
(-) Dividendos "preferentes" pagados en el período	0	0	0	0	0
(-) Dividendos pagados a accionistas minoritarios	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	50,239	40,242	37,186	50,795	36,549
(-) Variación Capital de Trabajo	-19,209	16,782	-7,141	13,427	-649
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	31,030	57,024	30,046	64,222	35,900
(+/-) Flujo de caja no operativo	-347	-230	-432	1,099	162
(+) Ingresos no operativos que impliquen flujo	0	0	526	2,259	189
(-) Egresos no operativos que impliquen flujo	-347	-230	-958	-1,159	-27
(+/-) Ajustes no operativos que no implican flujo	0	0	0	0	0
(-) Dividendos totales pagados a los accionistas	-14,852	-46,898	-16,494	-53,561	-40,307
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-10,048	-16,299	-14,265	-11,317	-17,946
(-) Inversión en activos intangibles	-528	60	231	231	24
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	5,255	-6,343	-914	675	-22,167
<b>VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA</b>	<b>-3,582</b>	<b>5,267</b>	<b>-7,052</b>	<b>-14,880</b>	<b>36,585</b>
<b>OTRAS INVERSIONES NETO</b>	<b>-20,807</b>	<b>-18,365</b>	<b>32,734</b>	<b>31,331</b>	<b>60,606</b>
<b>VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO</b>	<b>7,734</b>	<b>222</b>	<b>11,766</b>	<b>-14,794</b>	<b>14,741</b>
<b>SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)</b>	<b>24,642</b>	<b>32,376</b>	<b>32,598</b>	<b>44,364</b>	<b>29,570</b>
(FCFN) Flujo de Caja Libre Neto	11,316	-5,045	18,818	86	-21,844
Indicadores	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18
Patrimonio Tangible	50,893	39,807	54,093	68,929	69,468
% crecimiento en ventas	12.95%	0.60%	-7.98%	0.80%	2.35%
MARGEN EBIT (%)	12.07%	11.12%	11.67%	13.56%	13.30%
MARGEN EBITDA (%)	14.22%	13.31%	13.63%	15.88%	12.88%
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financiera(x)	7.41	6.04	5.01	7.19	7.46
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del periodo)(x)	9.28	8.56	6.95	9.23	11.11
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	9.28	8.56	6.95	9.23	11.11
Deuda Financiera Total AJUSTADA / EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad financiera	1.23	1.40	1.42	1.01	1.83
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA / EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual- flexibilidad financiera	0.78	0.92	0.74	0.62	1.12
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	0.55	0.61	0.62	0.52	0.62
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (x) Anual	0.86	1.04	0.94	1.30	0.93
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	0.42	0.66	0.38	0.89	0.42
Reserva en CASH+lineas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual(flexibilidad financiera)	0.50	0.30	0.54	0.41	0.25
Reserva en CASH+lineas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre NETO ( luego de inversiones en terceros)/ Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual	3.65	4.06	N/A	N/A	N/A

La reproducción o distribución total o parcial de este documento está prohibida, salvo permiso escrito. La asignación y mantenimiento de las calificaciones de BANKWATCH RATINGS se realizan con base en información confiable que recibe de sus clientes y de otras fuentes que considera creíbles. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una evaluación razonable de la información sobre la que fundamenta su análisis de acuerdo con sus metodologías de calificación. Obtiene verificación razonable de la información de fuentes independientes en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles. Dependiendo de la naturaleza del proceso de calificación y/o del emisor, la forma en que se realice la evaluación y el análisis de la información pueden variar, al igual que los requisitos de información para la calificación. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS confía en la labor de los expertos incluyendo auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales. No son de responsabilidad de BANKWATCH RATINGS: Las prácticas a través de las cuales se ofrecen y se colocan los valores al mercado, la naturaleza y calidad de la información pública relevante, los informes de auditoría, los acuerdos de procedimientos con terceros, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes realizados por terceros. En última instancia la institución calificada y/o el emisor son los responsables de la exactitud de la información que proporcionan a la Calificadora y al mercado en los documentos de oferta pública y otros informes.

Adicionalmente, las calificaciones por naturaleza son prospectivas por lo que incorporan hipótesis y supuestos sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

Los informes contienen información presentada por el cliente y analizada por BANKWATCH RATINGS, sobre la cual la Calificadora emite opiniones sin ninguna garantía. A menos que se indique lo contrario, la calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de un cliente, emisor o emisión. Esta opinión se fundamenta en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza de forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de la Calificadora y ningún individuo o grupo de individuos, es particularmente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometida en la oferta o venta de ningún valor. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida y por lo tanto las opiniones en ellos expresadas son de responsabilidad de la Calificadora y de ningún individuo en particular. Un informe de calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información requerida para un proceso de emisión. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento, a discreción de la Calificadora por una razón justificada y de acuerdo a la norma vigente. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener un valor. Las calificaciones no implican una opinión sobre si el precio de mercado es adecuado, sobre la conveniencia de algún valor para un inversionista en particular, o sobre la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los valores. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye su consentimiento para usar su nombre sin autorización. Todos los derechos reservados. ©®. BANKWATCH RATINGS 2019.