

Ecuador
Papel Comercial
Segundo Seguimiento

NESTLÉ ECUADOR S.A.

Calificación

Tipo Instrumento	Resultado Calificación	Calif. Anterior.	Último cambio
Papel Comercial	AAA	NR	NR

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-18	dic-19	feb-20
Activos (USD MM)	240.5	227.1	196.4
Ventas (USD MM)	499.2	465.0	67.5
Margen EBITDA (%)	10.87%	8.04%	12.04%
ROE (%)	82.70%	61.89%	111.22%
Deuda / capitalización (%)	75.76%	84.72%	83.80%
CFO / Deuda Fin CP (X)	0.24	0.11	0.61
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	0.10	-0.15	0.47
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA (x)	1.90	2.76	1.93
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA / EBITDA	1.09	1.98	1.55
Deuda Financiera Total Ajustada/FFO (x)	2.81	5.43	2.38

Fuente: NESTLÉ S.A. Elaboración BWR

Contactos:

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

Stefany León
(5932) 226 9767 ext. 112
sleon@bwratings.com

Fundamento de la Calificación

El comité de calificación decidió mantener la calificación de "AAA" al Programa de Papel Comercial de USD 50MM de Nestlé Ecuador S.A., que se analiza en el presente informe, 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 "A+" 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. Cabe mencionar que el emisor pertenece a la industria alimenticia, la misma que se verá menos afectada en la coyuntura actual de emergencia sanitaria.

Capacidad de pago y endeudamiento controlado. Si bien los indicadores de endeudamiento aumentan frente a la generación operativa, se considera que el emisor mantiene una flexibilidad financiera importante para hacer frente a sus obligaciones, especialmente en el corto plazo.

Excelentes márgenes operativos y rentabilidad. A la fecha de corte el emisor mantiene márgenes estables, 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. A pesar de que la liquidez de Nestlé Ecuador es apretada, se debe resaltar que esta limitación responde a que el pago de dividendos es equivalente al 100% de la generación del período inmediatamente anterior. Por tanto, se estima que, en caso de requerirse, el emisor tendría la capacidad de generar flujos de caja libre positivos.

La perspectiva de la calificación es estable. La misma podría variar en caso de 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:	50,000,000
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.

HECHOS RELEVANTES NIIF 16

La NIIF 16, que entró en vigor en enero-2019, define la identificación de los contratos de arrendamiento y su tratamiento contable en los estados financieros. En vez de registrarse cada pago como un gasto operativo, la norma dispone el registro inicial de un activo intangible y un pasivo con un valor equivalente al valor presente de las cuotas a pagarse por el contrato de arrendamiento.

Posteriormente, el activo se va amortizando de manera lineal en el tiempo del contrato y este valor se considera en el gasto operativo y es devuelto para efectos del cálculo del EBITDA.

Este esquema supone que el valor de pago mensual de arriendo incorpora implícitamente el pago de un costo de financiamiento del pasivo de arrendamiento y una porción de capital de dicha deuda. La primera porción se reconoce contablemente como gasto financiero, mientras que la segunda disminuye el saldo del pasivo.

Para efectos de este análisis, la Calificadora utiliza un EBITDA ajustado por el valor de arriendos operativos del período. Por otro lado, el pasivo por arrendamiento operativo no se considera como parte del pasivo financiero, debido a que es de naturaleza operativa; su cancelación periódica ya estaría reflejada en los flujos operativos ajustados, y en caso de cancelación anticipada del contrato de arrendamiento, el pasivo se cancelaría con la eliminación del activo intangible del derecho de uso

de los bienes en cuestión, por lo cual no se requeriría recursos líquidos para el efecto.

ENTORNO MACROECONÓMICO Y RIESGO DE LA INDUSTRIA

La propagación del virus COVID-19 nacido en Wuhan-China a finales de 2019 ha tenido fuertes impactos sobre la economía mundial, hábitos de consumo y estilo de vida de la población. El alto nivel de propagación y el desconocimiento de cómo tratar a los infectados ha obligado a los jefes de estado a tomar medidas estrictas como el confinamiento y paralización de actividades no prioritarias para evitar el crecimiento exponencial de contagios y con ello la saturación de los sistemas de salud e incremento de víctimas mortales.

Aún es demasiado pronto para estimar la afectación real del virus en la economía internacional, sin embargo, hasta ahora se reporta:

- Pérdidas significativas en las bolsas de valores, el Dow Jones presentó en marzo su caída más importante desde 1987.
- El precio de barril de petróleo WTI cotiza a la fecha de elaboración de este informe en USD 15.39, mientras que a inicio de 2020 su precio alcanzaba USD 61. Las fallidas negociaciones entre los más grandes productores de petróleo en el mundo (Rusia y OPEP), así como la menor demanda global, han desatado una guerra de producción y sobre oferta que reduce los precios del barril.
- Apreciación del dólar americano, debido a que inversores del mercado de divisas han comenzado a vender sus activos y comprar más dólares con el fin de asegurar sus inversiones. La estrategia de devaluación de otras monedas frente al dólar americano a la que varios países han recurrido fomenta la competitividad vía precios de sus exportaciones, sin embargo, la apreciación del dólar puede comprometer el pago de deuda contraída en USD de países con moneda distinta a esta.
- Según un informe realizado por Ernst & Young, se prevé que los sectores con mayor afectación por la pandemia COVID-19 sean la industria textil, tecnológica, turismo, transporte aéreo, farmacéutica, petróleo y combustibles fósiles y manufactura, debido en parte a que China es el mayor exportador del mundo con ventas cercanas a los USD 220 billones en el 2019, según el Observatorio de complejidad económica (OEC, por sus siglas en inglés).
- Ernst & Young, en su análisis llamado impacto de las enfermedades en la economía global



publicado el 13 de marzo de 2019, señala que el costo estimado del COVID-19 a nivel mundial podría llegar a USD 280 mil millones.

- El FMI estima que la economía global se contraerá entre 3% y 6% en este año, dependiendo de si la reapertura económica empieza a inicios del tercero o en el cuarto trimestre del año.
- El Banco Mundial estima que el PIB de Latinoamérica y el Caribe se contraerá en 4.6%, mientras que el de Ecuador lo hará en 6%.

En el caso de Ecuador, el crecimiento del país ya se venía desacelerando desde el 2018 debido a la imposibilidad del Gobierno de mantener el gasto público ante una caída del precio del petróleo y restricciones en el financiamiento externo. En octubre-2019 el Gobierno hizo un fallido intento de eliminar el subsidio a los combustibles, que generó una revuelta popular que paralizó el país por 11 días, y que tuvo consecuencias económicas importantes. Por esto se espera que el PIB real de dicho año se contraiga en aproximadamente 0.5%.

Antes del inicio de la crisis producida por el COVID-19, el país ya tenía desafíos importantes, ya que el incumplimiento de los compromisos de ajuste fiscal ponía en riesgo los desembolsos planificados en función de la carta de intención con el FMI firmada el 11 de marzo de 2019, que garantiza financiamiento por tres años (USD 4,200MM del FMI y USD 6,000MM de seis organismos multilaterales) para suavizar el costo del ajuste y facilitar la implementación de reformas estructurales, orientadas principalmente a: apuntalar la dolarización, recuperar competitividad del sector real, y promover empleo, fortalecer la protección a los más vulnerables y mejorar la transparencia en la gestión pública.

A partir de marzo, el precio del petróleo se desploma, lo cual tiene un impacto directo para Ecuador, tanto en su balanza comercial como en el presupuesto general del estado, que fue construido con base en un precio promedio estimado de USD 51 por barril. Cabe indicar que el promedio del diferencial negativo entre el WTI y el crudo ecuatoriano se encontraba en marzo alrededor de USD 5.5. Según el Ministro de Energía y Recursos Renovables, por cada dólar que baja el precio Ecuador pierde USD 500,000 por día. El Gobierno prevé una reducción en la balanza comercial petrolera de USD 3242 millones.

Por otro lado, el 7 de abril de 2020 se informó de la rotura de un tramo tanto del Sistema de Oleoducto

Transecuatoriano (SOTE) y del OCP, que provocó la paralización de los dos sistemas de bombeo de crudo y derivados. OCP estima que la tubería alternativa estará lista para reanudar el servicio el 4 de mayo.

La caída de precios del petróleo; la afectación de las exportaciones no petroleras y otras fuentes de divisas como el turismo y las remesas de los emigrantes; los altos niveles de endeudamiento público; la paralización de actividades económicas, y la incertidumbre por la llegada de los desembolsos del FMI hacen que el Ecuador sea percibido con mayor riesgo en mercados internacionales. Esta percepción se refleja en el riesgo país que alcanza 4,567pb (03 de abril de 2020) y en la baja de calificación por parte de Fitch Ratings a “default restringido” tras el acuerdo de diferimiento de la deuda.

En marzo el Gobierno optó por el pago de USD 324MM de capital de los bonos 2020, pero se acogió al periodo de gracia de los intereses de los bonos 2022, 2025 y 2030 para así aliviar el flujo de caja temporalmente por USD 200 millones. El pago de la deuda externa se efectuó con la finalidad de no vulnerar las fuentes de financiamiento futuras. Adicionalmente, el gobierno ha manifestado que espera podrá acceder a un desembolso rápido del FMI por USD 500 millones a aprobarse el 30 de abril; USD 150 millones del Banco Mundial, y USD 2,500 millones del Banco de Desarrollo de China; este último serviría en parte para cancelar otra línea de financiamiento vigente. Adicionalmente el banco CAF y el Banco Mundial aprobaron una línea de crédito de USD 50 millones y USD 20 millones, respectivamente, para reforzar los sistemas de salud pública del país, y el BID ha anunciado la aprobación de préstamos por USD 700 millones para apoyar la emergencia y ayudar a las pymes.

Cabe destacar que el 20 de abril de 2020 el ministro de energía anunció que el decreto de focalización de subsidios estaría listo para ser implementado en medio de la crisis sanitaria y como respuesta a la generación de recursos necesaria para la reparación de los oleoductos¹.

Con la llegada de los primeros casos del virus COVID-19 a Ecuador, desde el 16 de marzo se decretó el estado de excepción, y entre otras cosas, se suspendió la jornada laboral presencial con excepción de las áreas de alimentación, salud, servicios básicos, cadena de exportaciones, la industria agrícola, ganadera y de cuidado de animales.

Esto implica a nivel económico la paralización de varias industrias y comercios, y el consiguiente

¹ <https://www.elcomercio.com/actualidad/focalizacion-subsidios-combustibles-precio-crudo.html>

deterioro en el corto plazo de su liquidez, capacidad crediticia y en algunos casos de su solvencia. Al mismo tiempo, implica la necesidad imperante de brindar el acceso alimentario a una porción representativa de la sociedad ecuatoriana que pertenece al sector informal de la economía y que requiere del trabajo diario para el sustento de su familia. Por este motivo estimamos que si la prohibición en los términos actuales se extiende más allá de mayo el efecto en el sector productivo del país y por tanto en el empleo puede amplificarse rápidamente. Las decisiones gubernamentales establecen el inicio a partir de mayo un período lento de flexibilización por cantón de las medidas, a evaluarse semanalmente.

Mediante resolución de la Junta de Política Monetaria y Financiera (JPRMF), se resuelve que los participantes del sector financiero público, privado y popular y solidario podrán modificar las condiciones originalmente pactadas para los créditos, mediante solicitud del deudor. Se puede diferir el pago de al menos dos cuotas de capital e intereses que hayan vencido a partir del 16 de marzo de 2020, además se podrá otorgar periodos de gracia, efectuar refinanciamientos o reestructuraciones de las operaciones de crédito sin que estos causen intereses moratorios, gastos, recargos ni multas durante el plazo acordado.

Con respecto a los emisores del mercado de valores, a través del oficio JPRMF-2020-0113-O se dispone que emisiones de obligaciones de corto y largo plazo, procesos de titularización y facturas comerciales puedan realizar modificaciones a los contratos de emisión con el fin de acordar un diferimiento de capital e intereses por vencer en los próximos 120 días contados a partir del 03 de abril de 2020. Para dicho diferimiento se deberá contar con la aprobación de dos tercios del quorum de la asamblea general extraordinaria de obligacionistas o tenedores de obligaciones convocada e instalada por el emisor para dicho fin.

En el contexto explicado, se identifica la existencia de dos etapas para el sector real de la economía:

- a) La etapa de vigencia de la prohibición de movilidad y trabajo presencial, en la cual será determinante para cada empresa el nivel de flexibilidad operativa para ajustar rápidamente el costo operativo, la flexibilidad financiera proveniente del acceso a fuentes de fondeo y stock de liquidez acumulado previo a la restricción, y las medidas que tome el Estado para soportar su operación.

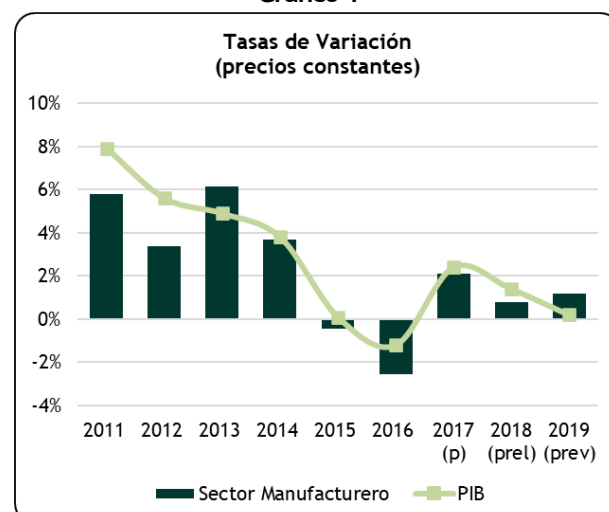
- b) La etapa posterior a la prohibición, que implicará ajustarse a un entorno operativo complejo, que seguramente mostrará menor capacidad y propensión al consumo, y que afectará con mayor fuerza a los sectores económicos tradicionalmente cíclicos, como la construcción y el sector automotriz.

Una vez que se restaure la actividad productiva, es de esperarse que la economía del país y la velocidad de recuperación de los distintos sectores giren en torno al acceso a financiamiento externo. En esta línea, será fundamental las decisiones que tome el gobierno en cuanto al pago de la deuda externa y los acuerdos nacionales que se consigan para evitar pugnas que agravarían la crisis, esto dentro de un contexto de elecciones presidenciales próximas.

Con base en la información del Banco Central del Ecuador, la industria manufacturera representaría en 2019 el 11.80% del PIB nacional a precios constantes, por lo que se establecería como el sector de mayor participación dentro de la economía ecuatoriana.

Además, la industria manufacturera es sumamente importante para el país, pues generó el 10.32% de las plazas de trabajo a diciembre-2019². Asimismo, el país registra inversión extranjera directa para este sector, en especial de España y Estados Unidos.

Gráfico 1



(sd): semidefinitivo; (p): provisional; (prel): preliminar por suma de trimestres; (prev): provisional

Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: BWR

Como se dijo anteriormente, el sector de alimentación fue uno de los pocos sectores que han podido operar presencialmente dentro del estado de excepción vigente desde el 16 de marzo, por lo cual se espera que el mismo tenga una afectación

² <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>



menor que otros sectores económicos.

Por otra parte, el *Plan Toda una Vida* del Gobierno incluye como segundo eje el desarrollo de capacidades productivas y del entorno, para lograr la soberanía alimentaria y el *Buen Vivir* rural. Para ello, las políticas adoptadas incluyen: el impulso de la producción de alimentos, el fortalecimiento del sector agricultor y la promoción del comercio justo.³

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 una variación interanual del 1.6% respecto al 2018. Por otro lado, es importante destacar que la variación anual del índice de precios al productor (IPP), que en 2019 fue de 1.94%, llegó a 0.82% en febrero-2020. Este es un indicador económico que mide la evolución del nivel general de precios correspondiente al conjunto de bienes producidos para el mercado interno, en un período determinado de tiempo.

En lo referente al índice de producción manufacturera de productos alimenticios, bebidas y tabaco, que mide la producción de esta industria en el corto plazo, tuvo una variación interanual a febrero-2020 del 3.63%⁴, y dentro de esta, la producción de leche, productos lácteos y productos de huevos alcanzó un crecimiento de 0.95%.

Frente a la emergencia sanitaria que se enfrenta a nivel mundial, en Ecuador la industria de lácteos asegura mantener su producción a pesar de que la distribución a cadenas hoteleras, turísticas y de alimentos se vea limitada⁵. Además, la industria láctea enfrenta inconvenientes por falta de mano de obra y cierre de fronteras⁶.

En septiembre de 2019 el Ministerio de Agricultura y Ganadería comunicó el Acuerdo 177 que regula la comercialización y el uso del suero de leche⁷ y permite que la adquisición y utilización del suero líquido se realice de plantas lácteas que cuenten con certificados vigentes de buenas prácticas de manufactura.

Adicionalmente, el artículo 20 del Acuerdo establece que el INEN deberá actualizar y elaborar las normas necesarias para las bebidas lácteas en un plazo de 60 días a partir de 20 de septiembre de 2019.

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.

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 187 países y tiene alrededor de 300 mil 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 maneja 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 febrero-2020 en Ecuador, las ventas de la compañía se dan mayoritariamente en productos culinarios, fórmulas infantiles, galletas, chocolates cereales y lácteos.

En fórmulas infantiles, una línea importante para la compañía, se registra una participación de mercado del 29%, por lo que se mantiene como líder en este segmento. De igual manera, las demás líneas de negocio mantienen la mayor participación en el

3 http://www.planificacion.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2017/10/PNBV-26-OCT-FINAL_0K.compressed1.pdf

4 https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas_Economicas/IPI-M/2020/Febrero/PRESENTACION_RESULTADOS_IPI-M_2020_02.pdf

5 <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/17/nota/7816260/in-dustria-lactea-asegura-que-pesar-inconvenientes-mantiene>

6 <https://www.cambio16.com/industria-de-la-leche-replantea-cadena-de-suministros-ante-bajon-de-precios/>

7 https://www.controlsanitario.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/10/ACUERDO-MINISTERIAL-177_SOSTENIBILIDAD_CADENA_L%C3%81CTEA.pdf



mercado.

Adicionalmente, cabe resaltar que a la fecha de corte el 19.3% de las ventas corresponde a exportaciones tanto directas como a empresas relacionadas y el 72.4% de las ventas se centra en el segmento *retail*.

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 coberturas financieras para fijar el precio en el corto plazo. Más del 90% de las ventas de Nestlé Ecuador corresponden a productos producidos en Ecuador.

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 la de 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 con el 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).

De acuerdo con Nestlé internacional, a nivel global las ventas de la compañía tienen especial demanda en productos culinarios, fórmulas infantiles y en el negocio de semielaborados de cacao.

Además, a partir de la emergencia sanitaria global, el grupo ha evidenciado una mayor demanda de alimentos preparados, alimento de mascotas, café y una disminución de galletas, helados y otros.⁸

ACCIONISTAS Y SOPORTE

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.

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

Esta empresa mantiene una calificación de crédito a nivel internacional otorgada por Fitch Ratings, de "A+" con perspectiva estable para el largo plazo y de "F1+" para el corto plazo. Esta calificación fue ratificada el 22 de octubre 2019.

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 con la capacidad de pago del emisor al momento.

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

⁸ <https://www.nestle.com/sites/default/files/2020-04/investor-presentation-2020-three-month-sales.pdf>

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 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 desde el exterior. Es importante destacar que las estrategias comerciales y de negocio se manejan de forma local con total autonomía.

Además, a nivel mundial Nestlé se preocupa por el cumplimiento de los objetivos de desarrollo sostenible. Así, por ejemplo, a diciembre-2019 la compañía demostró una reducción del 34% de gases e implementó energía renovable para el 41% de sus procesos⁹.

PERFIL FINANCIERO

Presentación de Cuentas:

Para el presente análisis se utilizaron los estados financieros de Nestlé Ecuador S.A., auditados por la firma Price Waterhouse Coopers (PWC) en 2014, 2015, 2016 y 2017, y por la firma KPMG para el año 2018. 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-2019 y febrero-2020.

Se consideraron las proyecciones elaboradas por el emisor de los estados financieros para el período 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.

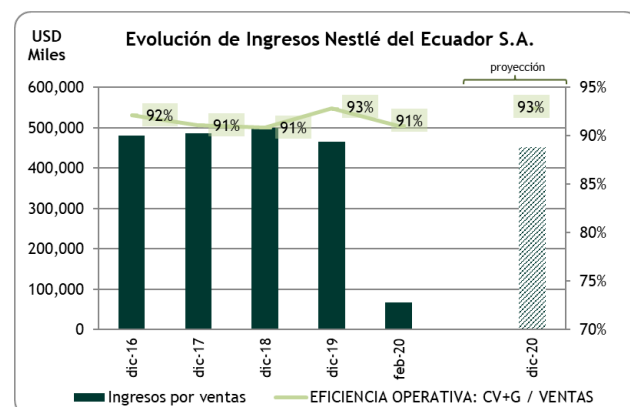
Gestión Operativa y Tendencias

Las ventas del emisor en los últimos años se han visto influenciadas por el menor dinamismo económico y el dinamismo de los productos lácteos. Entre 2017 y 2018 se consiguió un modesto crecimiento compuesto de 0.9% aunque a diciembre-2019 se aprecia una contracción respecto al mismo período del año anterior de 6.8%, influida principalmente por la situación macroeconómica del país.

Además, en el primer trimestre del 2020 la empresa presenta una caída interanual del 1.6% de sus ventas.

La compañía realiza ajustes de su presupuesto a lo largo del año, en función del entorno macroeconómico y el crecimiento esperado de las ventas. En el entorno actual, Nestlé Ecuador buscará a través de sus estrategias comerciales mantener al menos un nivel de ventas similar al del año 2019. Para el presente informe, la calificadora ha tomado un escenario una proyección más conservadora de contracción de 3% en sus ingresos operativos, considerando por un lado la incertidumbre sobre impacto que tendrá en el mercado la emergencia sanitaria, y por otro el posicionamiento de Nestlé Ecuador y el sector en el que se encuentra.

Gráfico 1



Fuente: Nestlé Ecuador 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. Sin embargo, debido a la caída de ventas esperada, se proyecta que este índice se ubique en 93% para el 2020, en consideración de que el gasto fijo no podrá ser diluido. En este sentido, el emisor se encuentra en constante análisis de oportunidades de mejora de su eficiencia operativa.

Se espera que el margen EBITDA sobre ventas de la

⁹ <https://www.nestle.com/investors/annual-report/facts-figures>

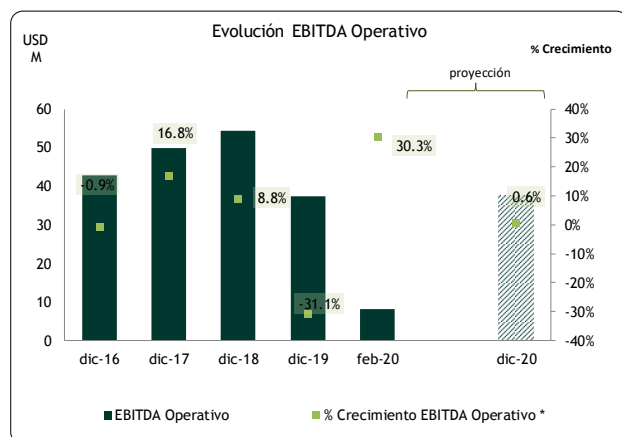
compañía se mantenga en alrededor del 8%. Históricamente, la compañía refleja un comportamiento estable del margen EBIT y EBITDA, cuyos movimientos están dados por la generación de ventas.

Si bien el emisor cuenta con una concentración en sus principales clientes, la misma se ve mitigada por la relación a largo plazo que mantiene con ellos, además de su posicionamiento en el mercado.

En lo que respecta al EBITDA operativo, se evidencia una caída del 31.1% a diciembre-2019 debido a la disminución de la generación en ese período con un gasto administrativo que se mantuvo en los mismos niveles que el año anterior. Hacia el año 2020 se espera que este indicador se mantenga en niveles similares a lo registrado en diciembre-2019.

Los movimientos volátiles del EBITDA a lo largo del tiempo corresponden principalmente a los movimientos del sector lácteo y la capacidad de compra del consumidor. Cabe destacar que el impacto por la emergencia sanitaria del COVID aún no se ve reflejado en las cifras de febrero-2020 y se podrá constatar en seguimientos posteriores.

Gráfico 2



Fuente: Nestlé Ecuador S.A. Elaboración: BWR.
Proyecciones ajustadas por BWR.

Si bien las restricciones de consumo inciden en las cifras de la compañía, su participación en el mercado no se ha visto afectada, gracias a sus lanzamientos de innovación y renovación de sus productos.

A pesar de la caída en ventas, la rentabilidad individual sobre activo promedio (ROA) se ubica en 9.7% a febrero-2020 y 6.8% a diciembre-2019 (12.6% a diciembre-2018), con un resultado integral de USD 3.1MM a febrero-2020.

De acuerdo con el emisor, existe un contingente tributario que ha sido considerado en el presente análisis como parte de la deuda financiera ajustada.

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

A continuación, se analiza la información de los estados financieros individuales de NESTLÉ.

El activo corriente representa el 63.8% del total de activos de la compañía (USD 196.37MM), especialmente por el peso de las cuentas por cobrar comerciales y del inventario. Por ello, se considera que los activos de la compañía son en su mayoría de naturaleza operativa y tendrían una recuperación esperada de un año o menos.

Por otra parte, el peso más importante en el pasivo corresponde a la deuda financiera de corto plazo, que representa el 43% a febrero-2020.

Se evidencia una reducción de los fondos disponibles de la compañía, principalmente ocasionada por el pago de dividendos en este año, aunque sigue mostrando holgura frente a los requerimientos habituales del emisor.

NESTLÉ DEL ECUADOR S.A. ACTIVOS

	dic-17	dic-18	dic-19	feb-20
Total Activo Corriente	67.7%	67.8%	67.4%	63.8%
Fondos Disponibles	14.9%	18.2%	12.9%	9.5%
CxC Comerciales	38.3%	35.8%	39.2%	30.7%
Inventarios Neto	11.5%	9.9%	13.0%	22.3%
Otras cuentas por cobrar	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Gastos anticipados	1.5%	1.1%	0.1%	0.1%
Derechos fiduciarios	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Otros activos corrientes	1.6%	2.8%	2.1%	1.2%
Total Activo No Corriente	32.3%	32.2%	32.6%	36.2%
Propiedad, planta y equipo	30.7%	31.0%	30.7%	34.7%
Cuentas por cobrar comercial	1.0%	0.8%	1.2%	1.1%
Activos Intangibles y Diferidos	0.3%	0.2%	0.1%	0.4%
Otros activos	0.3%	0.2%	0.6%	0.1%
Total Activo	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

PASIVO Y PATRIMONIO

Cuenta	dic-17	dic-18	dic-19	feb-20
Total Pasivo Corriente	70.5%	69.0%	76.8%	72.7%
Deuda Financiera CP	37%	39%	45%	43%
Deuda Comercial	21%	16%	21%	16%
Otros Pasivos CP	13%	14%	11%	13%
Total Pasivo LP	12.4%	17.3%	15.0%	18.1%
Deuda Financiera LP	2%	4%	1%	1%
Otros pasivos LP	10%	13%	14%	17%
PATRIMONIO	17.1%	13.7%	8.2%	9.3%
Total Pasivo y Patrimonio	100%	100%	100%	100%

Fuente: Nestlé Ecuador S.A.
Elaboración: BWR

En el caso de la propiedad, planta y equipo (34.7% del activo a febrero-2020), la misma está compuesta en su mayoría por edificios, maquinaria, mobiliario y equipo, cuya capacidad de liquidación es menos predecible.

La compañía registra USD 10.79MM por activos de arrendamiento a la fecha de corte, es decir, el 5.49% del total de activos.

Debido al pago de dividendos, se registra una disminución del patrimonio de la compañía, que pasa de USD 32.94MM en diciembre-2018 a USD

18.63MM en diciembre-2019 y 18.16MM en febrero-2020.

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.

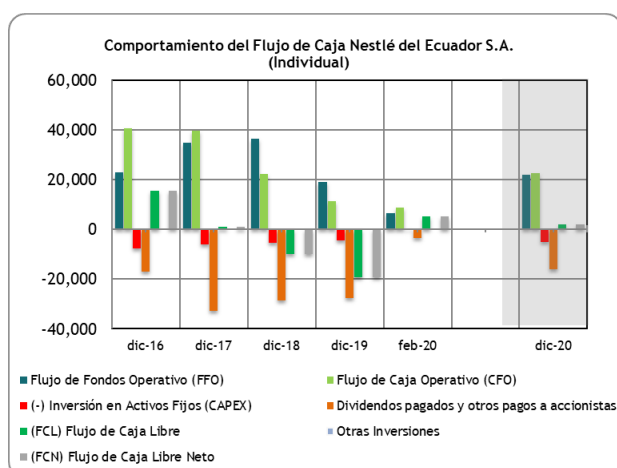
A febrero-2020 se evidencia un Flujo de Caja Operativo (CFO) positivo, que incorpora una liberación estacional de capital de trabajo. Se espera que este se mantenga en niveles positivos al cierre del 2020.

Las inversiones de capital se deciden por el accionista principal en toda la región de Latinoamérica y se evidencia que no existieron montos importantes al cierre de 2019.

A futuro, se espera que Nestlé realice inversiones anuales por alrededor de USD 5 MM, pues estas se ejecutan por adopciones de estándares internacionales, inversiones en equipo y formatos de control.

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. Esto ha implicado un incremento desde 2018 de la deuda financiera, tanto en dólares como con relación al EBITDA, dentro de niveles moderados.

Gráfico 3



Fuente: Nestlé Ecuador S.A. Elaboración: BWR.
Proyecciones ajustadas por BWR.

Al cierre del 2020 se espera un flujo de caja libre neto positivo pero pequeño, influenciado por los factores mencionados previamente, en especial por

la repartición de dividendos.

A la fecha de corte se evidencia que los días de cobro se mantienen estables (52 días a febrero-2020 frente a 50 días en diciembre-2019) que incorporan el efecto de amplitud de días por la temporada navideña. Si bien es posible que exista en el corto plazo un incremento de este promedio por el efecto de la crisis actual, el emisor pretende mantener su política de cobro actual, por lo que esperamos que hasta fines de año se logre mantener este indicador en alrededor de 50 días.

En lo que respecta a los días de pago, el promedio a febrero-2020 es de 37 días (54 a diciembre-2019). Si bien existe una disminución importante en este período, se considera que es un efecto de la estacionalidad del negocio y que, por lo tanto, al finalizar el 2020 los días de pago se mantendrían en los mismos niveles del cierre de 2019.

Para efectos de la proyección los días de inventario se mantienen en 33 días en promedio, en función de la temporalidad de las ventas de la empresa y el comportamiento usual de esta cuenta.

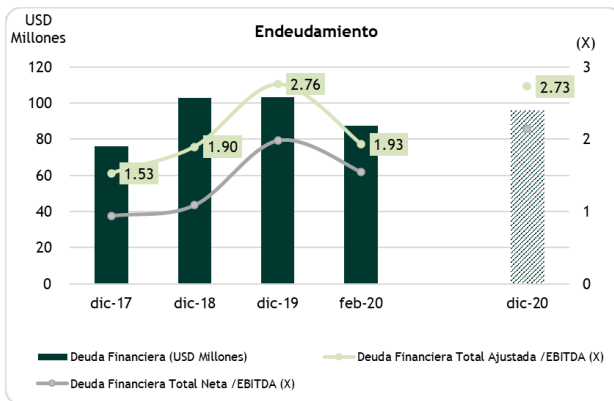
En lo que respecta al indicador de Deuda Financiera Total Ajustada/ EBITDA, se observa que a febrero esta disminuye a menos de dos veces (1.93 a febrero-2020). A finales del año 2020 se espera que el indicador de Deuda / EBITDA alcance las 2.7 veces. Cabe mencionar que, si se calcula este indicador con la deuda financiera neta de fondos disponibles, este bajaría a 2.14 veces.

Se considera que la flexibilidad financiera de la empresa se mantiene, pues puede acceder a financiamiento local y además se encuentra respaldada por el soporte del grupo al que pertenece.

El endeudamiento financiero frente al patrimonio tangible¹⁰ alcanza las 10.7 veces a febrero-2020 e incluye el efecto de los contingentes tributarios explicado con anterioridad. Para el cálculo de este indicador a la fecha de corte, se restaron del patrimonio alrededor de USD 1 MM, que corresponde a activos intangibles e impuestos diferidos.

¹⁰ Patrimonio menos activos deteriorados, activos intangibles, activos diferidos, cuentas por cobrar a relacionadas, y otros activos que en opinión de la calificadora podrían no ser recuperables en caso de liquidación.

Gráfico 4



Fuente: Nestlé Ecuador S.A. Elaboración: BWR.
Proyecciones ajustadas por BWR.

Si bien el patrimonio es pequeño considerando la naturaleza industrial de la operación, este riesgo se encuentra mitigado por la fuerte generación operativa del emisor y la alta probabilidad de soporte de su casa matriz en caso de necesitarlo.

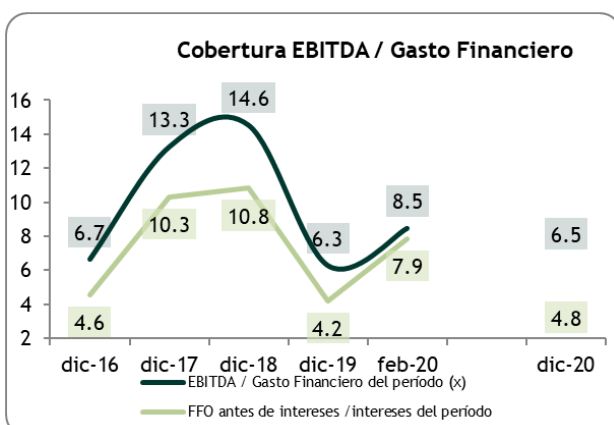
A febrero-2020 las obligaciones financieras ascienden a USD 87.38MM. Bajo las premisas utilizadas, la deuda financiera a finales del año se podría reducir en alrededor de USD 7.3 MM, aunque por otro lado en este año se suma el contingente tributario para el cálculo del indicador de endeudamiento.

Adicionalmente cabe mencionar que, dentro del pasivo, USD 12.7MM corresponden al reconocimiento contable de los arrendamientos operativos que exige la norma NIIF 16. Estos se consideran como pasivos operativos para efectos del presente análisis.

Capacidad de Pago y Liquidez

A la fecha de corte, la cobertura del gasto financiero se mantiene en niveles holgados, aunque es inferior a los niveles observados hasta 2018.

Gráfico 5



Nota: indicador no considera como gasto financiero el procedente de los arrendamientos operativos. Dicho valor se encuentra restado en el

EBITDA.

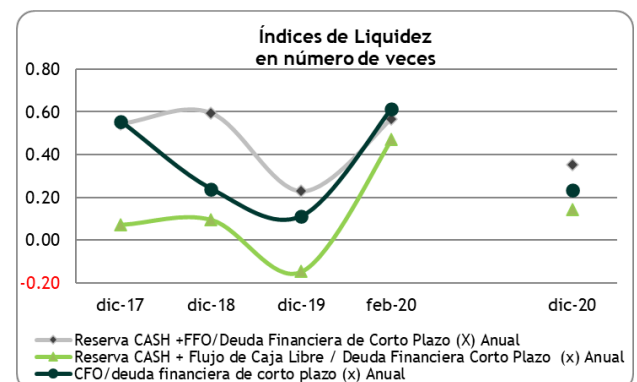
Fuente: Nestlé Ecuador S.A. Elaboración: BWR.
Proyecciones ajustadas por BWR.

Si bien esta cobertura disminuye en diciembre-2019, se considera que el emisor mantiene una flexibilidad financiera importante, gracias al control del endeudamiento y el acceso a tasas bajas de financiamiento en relación con otros emisores.

La empresa tiene una amplia capacidad de generar flujos 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.

Por los motivos antes mencionados, los indicadores de liquidez se mantienen por debajo de 1 en los períodos analizados y se espera que esta tendencia continúe en los siguientes períodos.

Gráfico 6



Fuente: Nestlé Ecuador S.A. Elaboración: BWR.
Proyecciones ajustadas por BWR.

Del total de deuda financiera, USD 49.03 MM corresponden a la emisión en mercado de valores, es decir, el 56% del total de las obligaciones financieras. 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 febrero-2020 por año de vencimiento:



Estructura de la deuda financiera		
Año	Saldo USD (miles)	%
2020	79,879	92.00%
2021	6,945	8.00%
TOTAL	86,824	100.00%

*La diferencia con el total de la deuda se explica por las operaciones de leasing financiero.

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.

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 1.1 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.

Fecha de corte	feb-20
Activo Total Ajustado (USD M)	195,359
Activo Total (USD M)	196,371

Prelación	Descripción	Pasivo + conting. Tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobert. Activo Ajustado (veces)
1era	Pasivos tributarios*, empleados e IESS	21,324	21,324	9.16
2nda	Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)	38,351	59,674	3.27
3era	Deuda sin garantía específica de balance	118,530	178,205	1.10
TOTAL		178,205	178,205	1.10

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.

Con respecto al indicador corriente de liquidez exigido por el ente regulador de 0.8 veces para la emisión de valores, el emisor ha comunicado que debido a que no genera estados financieros mensuales no dispone de la información del indicador mensual de los últimos 6 meses. Cabe destacar que a la fecha de corte este indicador se encuentra en 87.70%.

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 con 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 USD 35MM 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 Quito, el papel comercial de Nestlé no cuenta con negociaciones en mercado secundario en el período evaluado. Además, la presencia del valor en el mercado primario fue la siguiente:

Fecha	# Días Negociados	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
sep-19	3	21	14.29%
oct-19	1	22	4.55%
nov-19	4	20	15.00%
dic-19	4	20	20.00%
ene-20	7	22	31.82%

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



NESTLÉ ECUADOR S.A. (INDIVIDUAL)

(Miles de USD)						
Resumen Balance	dic-17	ago-18	dic-18	dic-19	feb-20	dic-20
Caja y Equivalentes de Caja	29,151	25,368	43,779	29,309	18,611	22,000
Cuentas por Cobrar Comerciales	75,104	97,940	86,031	89,101	60,378	86,660
Inventarios	22,534	37,384	23,774	29,526	43,723	28,641
Activos fijos	60,260	75,686	74,505	69,823	68,081	67,219
Otros activos	9,106	11,066	12,378	0	0	11,495
Total Activos	196,156	247,444	240,467	227,101	196,371	213,594
Cuentas por Pagar Proveedores	40,454	58,043	38,389	47,906	31,571	46,469
Deuda Financiera Total	76,237	80,778	102,951	103,306	87,377	95,969
Deuda Financiera Corto Plazo	71,904	59,009	93,266	101,667	84,749	95,969
Deuda Financiera Largo Plazo	4,333	21,769	9,685	1,639	2,628	0
Otros Pasivos	45,967	85,499	66,191	57,263	59,256	52,866
Total Pasivos	162,658	224,320	207,531	208,474	178,205	195,304
Patrimonio	33,497	23,124	32,936	18,626	18,167	18,290
Resumen de Resultados	dic-17	ago-18	dic-18	dic-19	feb-20	dic-20
Ventas	486,025	311,208	499,226	465,038	67,490	451,087
Costo de ventas	-329,249	-211,439	-334,378	-320,415	-51,017	-310,803
Otros Ingresos Operativos	0	852	0	0	0	0
Egresos Operativos	-113,588	-69,930	-119,349	-111,166	-10,423	-108,072
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	43,187	29,839	45,499	33,457	6,050	32,212
Gasto Financiero del periodo	-3,759	-2,993	-3,729	-5,952	-959	-5,750
Impuestos a la renta	-10,867	-8,327	-13,971	-11,594	-1,715	-9,862
UTILIDAD NETA	28,545	19,370	27,470	15,956	3,410	15,620
Otros Resultados Integrales	-844	0	2,121	0	-328	0
Resultado Integral	27,701	19,370	29,591	15,956	3,082	15,620
Resumen Flujo de Caja	dic-17	ago-18	dic-18	dic-19	feb-20	dic-20
EBITDA OPERATIVO	49,887	37,082	54,275	37,398	8,125	37,606
(-) Gasto Financiero del periodo	-3,759	-2,993	-3,729	-5,952	-959	-5,750
(-) Impuesto a la renta del periodo	-11,155	-7,997	-13,951	-12,421	-581	-9,862
(-) Dividendos "preferentes" pagados en el periodo	0	0	0	0	0	0
(-) Dividendos pagados a accionistas minoritarios	0	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	34,973	26,092	36,595	19,025	6,585	21,994
(-) Variación Capital de Trabajo	4,864	-11,648	-14,232	-7,635	2,087	605
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	39,837	14,444	22,363	11,390	8,671	22,598
(+/-) Flujo de caja no operativo	-17	852	1,901	1,053	189	-53
(+) Ingresos no operativos que impliquen flujo	0	852	0	1,132	188	0
(-) Egresos no operativos que impliquen flujo	-17	0	0	-79	0	-53
(+/-) Ajustes no operativos que no implican flujo	0	0	1,901	0	0	0
(-) Dividendos totales pagados a los accionistas	-32,679	-1,199	-28,545	-27,470	-3,542	-15,956
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-6,039	-21,273	-5,304	-4,494	411	-5,000
(-) Inversión en activos intangibles	0	-428	-198	267	-509	267
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	1,102	-7,604	-9,784	-19,253	5,220	1,857
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	-15,130	3,821	24,412	4,783	-15,917	-9,166
OTRAS INVERSIONES NETO	0	0	0	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES	0	0	0	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO	-14,028	-3,783	14,629	-14,470	-10,698	-7,309
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)	43,179	29,151	29,151	43,779	29,309	29,309
(FCFN) Flujo de Caja Libre Neto	1,102	-7,604	-9,784	-19,253	5,220	1,857
Indicadores	dic-17	ago-18	dic-18	dic-19	feb-20	dic-20
Patrimonio Tangible	32,376	21,705	31,859	16,989	17,154	16,920
% crecimiento en ventas	1.18%	0.00%	2.72%	-6.85%	-12.92%	-3.00%
MARGEN EBIT (%)	8.89%	9.59%	9.11%	7.19%	8.96%	7.14%
MARGEN EBITDA (%)	10.26%	11.92%	10.87%	8.04%	12.04%	8.34%
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financiera(x)	10.30	9.72	10.81	4.20	7.87	4.82
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del periodo)(x)	13.27	12.39	14.56	6.28	8.47	6.54
EBITDA / Gasto Financiero del periodo (x)	13.27	12.39	14.56	6.28	8.47	6.54
Deuda Financiera Total AJUSTADA / EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad financiera	1.53	1.45	1.90	2.76	1.93	2.73
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA / EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual- flexibilidad financiera	0.94	1.00	1.09	1.98	1.55	2.14
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	0.69	0.78	0.76	0.85	0.84	0.85
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	0.61	0.37	0.44	0.15	0.72	0.36
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	0.55	0.37	0.24	0.11	0.61	0.24
Reserva en CASH+lineas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual(flexibilidad financiera)	0.07	-0.19	0.10	-0.15	0.47	0.14
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

*El crecimiento de las ventas a febrero-2020 se calculó anualizando el valor.



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 2020.