

Ecuador
Obligaciones
Primer Seguimiento

NESTLÉ ECUADOR S.A.

Calificación

TÍTULO	CALIFICACIÓN ACTUAL	CALIFICACIÓN ANTERIOR	ÚLTIMO CAMBIO
IV PCO	AAA	AAA	NR

Perspectiva estable

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.

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.

Último Cambio: Fecha del Comité de Calificación en el que se decidió el cambio de calificación.

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

Definición de 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	Sep-19	Dec-19	Sep-20
Activos (USD MM)	227.7	227.1	227.9
Ventas (USD MM)	338.7	465.0	340.3
Margen EBITDA (%)	5.93%	9.23%	8.18%
ROE (%)	51.47%	61.89%	77.11%
Deuda / capitalización (%)	86.01%	85.58%	89.13%
CFO / Deuda Fin CP (X)	-0.29	0.09	0.23
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	-0.25	-0.18	0.03
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA (x)	3.08	2.57	2.86
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA / EBITDA	2.49	1.89	2.12
Deuda Financiera Total Ajustada / FFO (x)	18.50	4.31	5.26

Contactos:

Carlos Ordoñez, 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 Cuarto Programa de Papel Comercial de USD 30MM 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 periodos. 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.

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN CALIFICADA

A continuación, se presenta un detalle de la emisión calificada en este informe:

IV PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL	
Emisor:	NESTLÉ ECUADOR S.A.
No. de Resolución	SCYS-IRQ-DRMV-2020-00004834
Fecha Aprobación SCYS	14 de agosto de 2020
Monto Total Emisión:	30,000,000
Monto en circulación:	29,705,000
Fecha de emisión:	14 de agosto de 2020
Fecha Vencimiento autorización	4 de agosto de 2022
Plazo del programa:	720 días
Plazo de la Emisión:	359 días
Garantía:	General y USD40MM específica de Ecuajugos
Pago de interés:	Cero cupón, valores serán vendidos con descuento.
Pago de capital:	Al vencimiento
Objeto de la emisión	100% 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

La propagación del virus COVID-19 nacido en Wuhan, China a finales de 2019 ha tenido un fuerte impacto 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 obligó 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.

El confinamiento obligatorio que inició en marzo-2020 y que se ha ido flexibilizando ha tenido un impacto significativo en la mayoría de las actividades económicas, aunque las áreas de alimentación, salud y las industrias de exportación pudieron seguir produciendo. Adicionalmente, el desplome del precio del petróleo 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. 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 3,242 millones. A esto se suma la rotura a inicios de abril de un tramo tanto del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) como del OCP, que provocó la paralización de los dos sistemas de bombeo de crudo y derivados por un mes. Se destaca la recuperación del precio del petróleo por la mayor demanda de crudo consecuente la reactivación de actividades a nivel global. A septiembre de 2020, el precio del barril de petróleo WTI se ubicó en USD 41.77.

La crisis ha tenido una afectación importante en la producción, empleo y consumo global. En junio el FMI empeoró la estimación de la contracción que tendrá en 2020 la economía mundial a -4.9%, debido a un impacto mayor de lo previsto de la pandemia en la actividad del primer semestre del año. En 2021 se espera una recuperación de 5.4%, que podría variar dependiendo de la evolución del virus. En el caso de Ecuador, el Banco Central del Ecuador estima que la economía se contraerá un 8.14% y el FMI proyecta un 10.9% de decrecimiento.

Según datos de las Cuentas Nacionales publicados por el Banco Central del Ecuador (BCE), en el segundo trimestre de 2020 el Producto Interno Bruto (PIB) decreció en 12.4% con respecto al mismo período en 2019, la mayor caída trimestral observada desde el 2000. Sin embargo, este decrecimiento fue menor al que sufrieron otros países de la región en el segundo trimestre de 2020.¹

El 28 de agosto del 2020 Ecuador se cerró el canje de 10 bonos globales por tres nuevos bonos con un interés promedio de 5.3%. Esta operación de reperfilamiento de deuda externa amplía los plazos de vencimiento a los años 2030, 2035 y 2040, además de reducir significativamente el servicio de la deuda en los próximos 10 años.

El mismo día, el Gobierno anunció un nuevo acuerdo (tipo Facilidad de Financiamiento Extendido) entre Ecuador y el Fondo Monetario Internacional para acceder a un programa de crédito de USD 6,500 millones. El acuerdo fue aprobado por el FMI el 30 de septiembre de 2020 y tiene una duración de veintisiete meses. Ecuador tendrá un plazo de diez años para repagar el capital, con cuatro años de gracia. La tasa de interés sería cercana al 2.9%. El programa de desembolsos es el detallado a continuación:

- USD 4,000 millones en 2020.

¹ <https://www.bce.fin.ec/index.php/boletines-de-prensa-archivo/item/1383-la-economia-ecuatoriana-decrecio-12-4-en-el-segundo-trimestre-de-2020>

- USD 1,500 millones en 2021.
- USD 1,000 millones en 2022.

El dinero del Fondo Monetario Internacional (FMI) permitirá el cumplimiento ordenado de pagos atrasados, fortalecerá los programas de crédito de reactivación e incrementará la protección social a través de la inclusión, hasta fines del 2021, de más de 400,000 familias pobres al bono de desarrollo humano y al bono de desarrollo humano variable.²

El 03 de septiembre, Fitch eleva la calificación de RD (“default restringido”) a B-, considerando los eventos que han ayudado a Ecuador a mitigar una crisis de financiamiento soberano en el corto plazo.

En lo que respecta a la industria de manufactura, de acuerdo con información del Banco Central del Ecuador, en 2020 representaría 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.

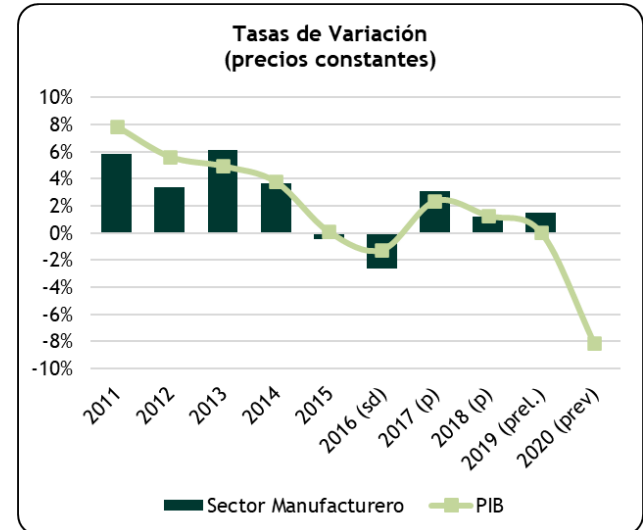
A la fecha de corte y en medio de la coyuntura actual, el crecimiento del sector de manufactura es difícil de prever. Sin embargo, de acuerdo con el INEC, a agosto-2020, el crecimiento interanual del valor bruto de producción de esta industria tuvo un crecimiento del 20.66%. Cabe destacar que este crecimiento se justifica principalmente por otros bienes transportables, en especial por productos de vidrio y otros productos no metálicos.

Por otra parte, el valor bruto de producción del sector de manufactura de alimentos tuvo una caída interanual del 6.48%, liderado por un decrecimiento del 16.51% de carnes, pescado, frutas, hortalizas y grasas. Mientras tanto, los productos lácteos no presentan variaciones importantes a agosto-2020³.

Además, la industria manufacturera es sumamente importante para el país, pues generó el 10.32% de las plazas de trabajo a diciembre-2019⁴. Asimismo, el país registra inversión extranjera directa para este sector, en especial de España y Estados Unidos.

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 menor que otros sectores económicos al cierre del 2020.

Gráfico 1



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

Fuente: Banco Central del Ecuador Elaboración: BWR

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.⁵

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 limitada⁶. Además, la industria láctea enfrenta inconvenientes por falta de mano de obra y cierre de fronteras⁷.

En septiembre de 2019 el Ministerio de Agricultura y Ganadería comunicó el Acuerdo 177 que regula

² <https://www.elcomercio.com/actualidad/desembolso-fmi-ecuador-acuerdo-economia.html>

³ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Estadisticas_Economicas/IPI-M/2020/Agosto/PRESENTACION_RESULTADOS_IPI-M_2020_08.pdf

⁴ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

⁵ http://www.planificacion.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2017/10/PNBV-26-OCT-FINAL_OK.compressed1.pdf

⁶ <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/17/nota/7816260/industria-lactea-asegura-que-pesar-inconvenientes-mantiene>

⁷ <https://www.cambio16.com/industria-de-la-leche-replantea-cadena-de-suministros-ante-bajon-de-precios/>

la comercialización y el uso del suero de leche⁸ 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.

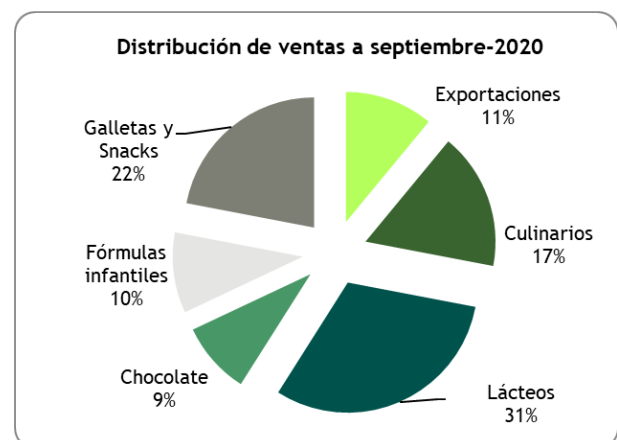
La compañía conserva el liderazgo en el mercado nacional, gracias al buen posicionamiento de la marca, diversificación de productos, y la red de distribución en todo el territorio nacional. Sus fortalezas y los esfuerzos realizados en términos de promociones y sistemas de distribución le han permitido 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.

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.

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.

Gráfico 2



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

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.

A septiembre-2020 en Ecuador, las ventas de la compañía se dan mayoritariamente en productos lácteos, culinarios y galletas. Adicionalmente, cabe resaltar que a la fecha de corte el 11% de las ventas corresponde a exportaciones tanto directas como a empresas relacionadas.

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,

⁸ https://www.controlsanitario.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/10/ACUERDO-MINISTERIAL-177_SOSTENIBILIDAD_CADENA_L%C3%81CTEA.pdf

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.⁹

A continuación se muestra un resumen de las principales cifras del grupo:

EBITDA	60,571
Total Deuda Financiera	110,536
Ventas	458,985
Resultado integral	22,222

Cabe mencionar que Nestlé lidera el grupo ampliamente y las cifras reflejadas pertenecen en su mayoría a la empresa. Así, el 100% de la deuda financiera corresponde a la contraída por Nestlé Ecuador y se destaca la contribución positiva a los resultados de las otras empresas del grupo.

ACCIONISTAS Y SOPORTE

Société des Produits 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	Participación
Nestlé S.A.	0.0001%
Société des Produits Nestlé S.A.	99.9999%

Esta empresa mantiene una calificación de crédito a nivel internacional otorgada por Fitch Ratings, de "A+" con perspectiva estable para el largo plazo. Esta calificación fue ratificada el 16 de junio de 2020.

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.

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 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).

⁹ <https://www.nestle.com/sites/default/files/2020-04/investor-presentation-2020-three-month-sales.pdf>

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 procesos¹⁰.

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 y 2019. 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 septiembre-2020.

Se han analizado los estados financieros consolidados del emisor a 2017 y 2018 auditados por Price Waterhouse Coopers (PWC) y del año 2019 por KPMG.

Se consideraron las proyecciones elaboradas por el emisor de los estados financieros para el período 2020, 2021 y 2022. La calificadora ha sensibilizado dichas proyecciones con el fin de incorporar su propia visión y expectativas.

El presente informe analiza las cifras individuales, ya que el emisor no consolida sus cifras directas. De todas maneras, se aclara que no se evidencian riesgos financieros adicionales, pues las empresas del grupo contribuyen positivamente a los resultados de la compañía y no poseen deuda financiera, según las cifras analizadas de los estados financieros consolidados auditados de los últimos años. Por tanto, si no se especifica lo contrario las cifras y gráficos corresponden a las cifras no consolidadas del emisor.

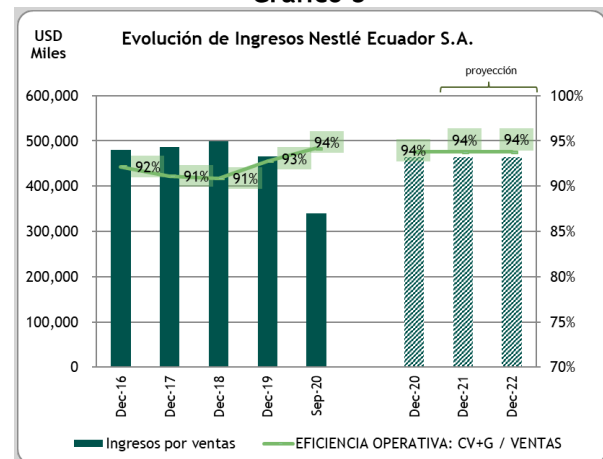
Gestión Operativa y Tendencias

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. A septiembre-2020 se registra un ligero crecimiento de 0.5% interanual, lo cual evidencia una recuperación de las caídas observadas en los primeros meses del año.

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 ha implementado estrategias comerciales para mantener el nivel de ventas del año 2019. Para el presente informe, la calificadora ha tomado un escenario conservador de contracción de 0.1% en sus ingresos operativos en línea con las expectativas del emisor, considerando por un lado la incertidumbre causada por la emergencia sanitaria, y por otro el posicionamiento de Nestlé Ecuador y el sector en el que se encuentra.

Gráfico 3



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, a septiembre-2020 la empresa registra un incremento del 7.23% de los egresos operativos por mayores gastos administrativos y técnicos, lo cual aumenta el índice a 94.2%. Si bien el emisor se encuentra en constante análisis de oportunidades de mejora de su eficiencia operativa, se espera que el total de costos y gastos se mantenga en los mismos niveles actuales para los siguientes periodos, como se observa a continuación:

Se espera que el margen EBITDA sobre ventas de la compañía se mantenga por encima del 7%. Históricamente, la compañía refleja un comportamiento estable del margen EBIT y EBITDA, cuyos movimientos están dados por la generación

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

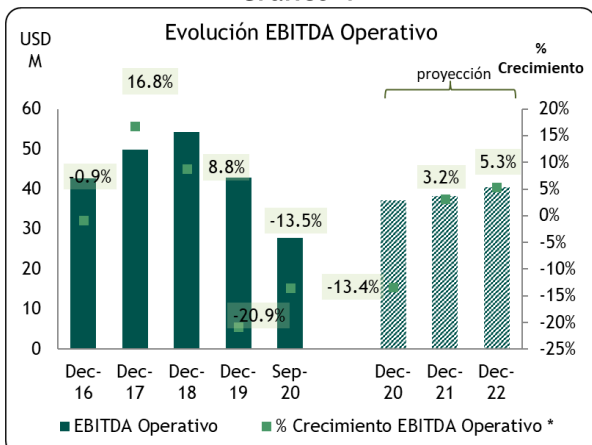
de ventas.

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 20.9% 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 una contracción del EBITDA en alrededor del 13% en vista de mayores gastos administrativos y que el nivel de ventas se mantendría en niveles similares a los del 2019. Cabe mencionar que esta contracción ya se evidencia a la fecha de corte (-13.5%) por los motivos mencionados.

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 de COVID-19 fue menor para la compañía en vista de que se encuentra en un sector prioritario cuya producción se mantuvo estable durante el tiempo de restricciones de movilidad hasta la fecha de corte.

Gráfico 4



Fuente: Nestlé Ecuador S.A. Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR. Porcentajes de crecimiento anualizado.

A la fecha de corte la rentabilidad sobre activo promedio (ROA) se ubica en 5.4% (6.8% a diciembre-2019), con un resultado integral de USD 9.4MM, 7.2% por encima de septiembre-2019.

De acuerdo con el emisor, no existen contingentes que deban ser considerados para el presente análisis a la fecha de corte.

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.

En el caso de la propiedad, planta y equipo (29.5% del activo a septiembre-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 7.59MM por activos de arrendamiento a la fecha de corte, es decir, el 3.33% del total de activos.

NESTLÉ ECUADOR S.A.
ACTIVOS

Cuenta	Dec-17	Dec-18	Sep-19	Dec-19	Sep-20
Total Activo Corriente	67.7%	67.8%	66.7%	67.4%	68.1%
Fondos Disponibles	14.9%	18.2%	7.0%	12.9%	12.1%
CxC Comerciales	38.3%	35.8%	40.4%	39.2%	34.2%
Inventarios Neto	11.5%	9.9%	14.7%	13.0%	18.2%
Otras cuentas por cobrar	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Gastos anticipados	1.5%	1.1%	0.7%	0.1%	0.5%
Derechos fiduciarios	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Otros activos corrientes	1.6%	2.8%	4.0%	2.1%	3.1%
Total Activo No Corriente	32.3%	32.2%	33.3%	32.6%	31.9%
Propiedad, planta y equipo	30.7%	31.0%	31.6%	30.7%	29.5%
Cuentas por cobrar comerciales	1.0%	0.8%	0.9%	1.2%	1.2%
Activos Intangibles y Diferidos	0.3%	0.2%	0.5%	0.1%	0.3%
Otros activos	0.3%	0.2%	0.3%	0.6%	0.9%
Total Activo	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

PASIVO Y PATRIMONIO

Cuenta	Dec-17	Dec-18	Sep-19	Dec-19	Sep-20
Total Pasivo Corriente	70.5%	69.0%	75.1%	76.8%	80.5%
Deuda Financiera CP	37%	39%	32%	45%	47%
Deuda Comercial	21%	16%	20%	21%	20%
Otros Pasivos CP	13%	14%	23%	11%	14%
Total Pasivo LP	12.4%	17.3%	19.0%	15.0%	13.8%
Deuda Financiera LP	2%	4%	4%	1%	0%
Otros pasivos LP	10%	13%	15%	14%	14%
PATRIMONIO	17.1%	13.7%	5.9%	8.2%	5.7%
Total Pasivo y Patrimonio	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Nestlé Ecuador S.A.

Elaboración: BWR

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 a 12.95MM en septiembre-2020.

A la fecha de corte la empresa cuenta con 47 días de cobro (56 a septiembre-2020) lo cual no refleja complicaciones importantes de esta cuenta por efectos de la pandemia. De igual forma, los días de pago mantienen el mismo promedio que en períodos anteriores, tomando en consideración tanto las cuentas por pagar de proveedores como de relacionadas.

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.

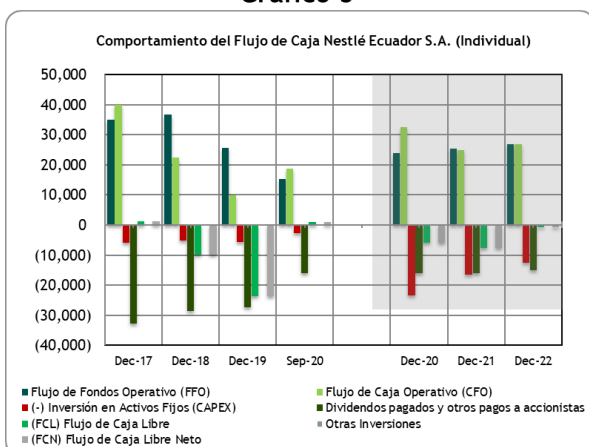
A septiembre-2020 se evidencia un Flujo de Caja Operativo (CFO) positivo, que incorpora una liberación estacional de capital de trabajo. Se espera que este se mantenga en niveles positivos al cierre del 2020.

Las inversiones de capital en toda la región de

Latinoamérica son definidas por el accionista principal y se evidencia que en Ecuador no existieron montos importantes al cierre de 2019. A futuro, se espera que Nestlé realice inversiones anuales por alrededor de USD 17.5MM, las mismas que se ejecutan por adopciones de estándares internacionales, inversiones en equipo y formatos de control. Si bien a septiembre-2020 únicamente se registran inversiones por USD 2.7 millones, las proyecciones del emisor consideran que hasta fin del 2020 estas llegarían a USD 23.5 millones.

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. A la fecha de corte el flujo de caja libre es ligeramente positivo, sin embargo, se espera que el mismo se torne negativo al final del periodo, debido a mayores inversiones de capital que se ejecutarían en el último trimestre del año y que corresponden en un 90% a la compra de maquinaria y equipos.

Gráfico 5



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

Al igual que el cierre de 2020, se prevén flujos de caja libre negativos para los siguientes dos periodos debido a las inversiones de capital previstas. Cabe mencionar que el emisor podría alcanzar flujos positivos en función del monto destinado a pago de dividendos y CAPEX, por lo que los rubros podrían modificarse según las políticas adoptadas por el grupo internacional.

Durante los primeros meses de 2020 se registraba un incremento de los días de cobro, principalmente liderado por la contracción de las ventas y los efectos de la incertidumbre a consecuencia de la emergencia sanitaria. Sin embargo, a septiembre-2020 no se evidencian impactos importantes en este indicador, pues el

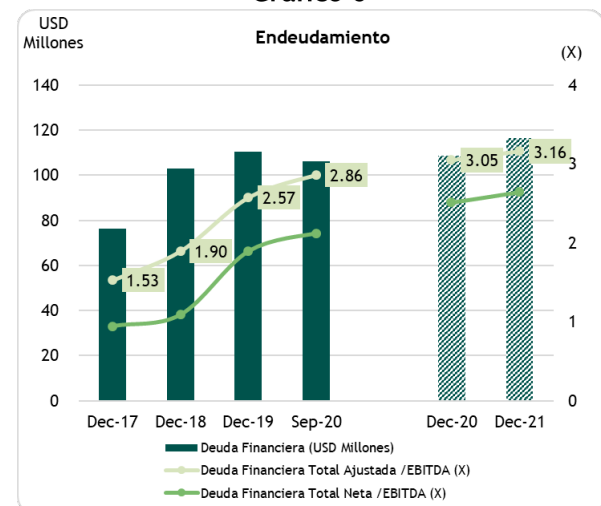
período de cobro se ubica en 47 días (50 días a diciembre-2019). El emisor pretende mantener su política de cobro actual, por lo que esperamos que hasta fines de año se logre mantener este indicador en el mismo nivel.

En lo que respecta a los días de pago, el promedio a septiembre-2020 es de 52 días (52 a septiembre-2019). En consideración a la estacionalidad del negocio y los promedios históricos observados, se espera que al finalizar el 2020 los días de pago se mantengan en los mismos niveles actuales, es decir 52 días.

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 septiembre-2020 este incrementa a 2.86 veces, especialmente por el incremento de gastos observado. A finales del año 2020 se espera que el indicador de Deuda / EBITDA alcance las 3 veces. Cabe mencionar que, si se calcula este indicador con la deuda financiera neta de fondos disponibles, este bajaría a 2.5 veces.

Gráfico 6



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

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.

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.

El endeudamiento financiero frente al patrimonio tangible¹¹ alcanza las 21.17 veces a septiembre-2020. Para el cálculo de este indicador a la fecha de corte, se restaron del patrimonio alrededor de USD 2.8MM, que corresponde a activos intangibles e impuestos diferidos.

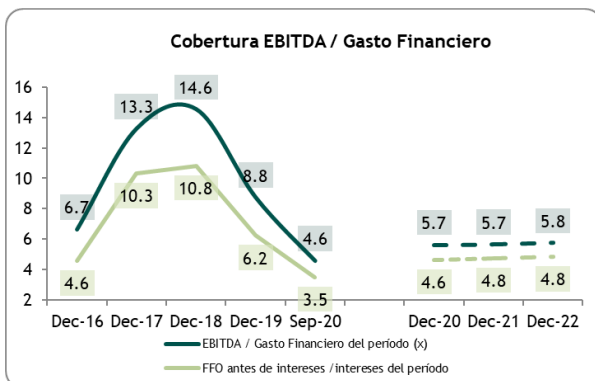
A septiembre-2020 las obligaciones financieras ascienden a USD 106.2MM. Bajo las premisas utilizadas, la deuda financiera a finales del año se ubicaría en alrededor de USD109MM, similar al período 2019.

Adicionalmente cabe mencionar que, dentro del pasivo, USD 13.39MM 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 7



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

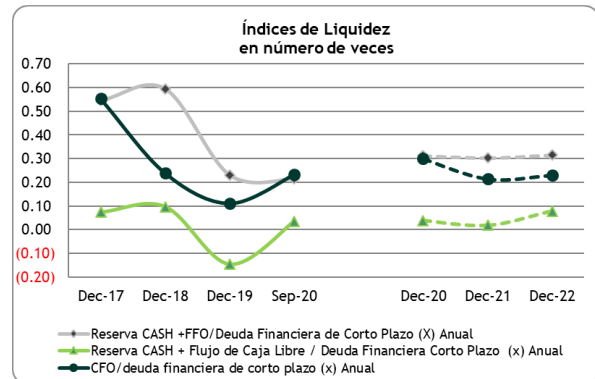
Fuente: Nestlé Ecuador S.A. Elaboración: BWR. Proyecciones ajustadas por BWR.

Si bien esta cobertura disminuye a la fecha de corte, 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 8



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

Del total de deuda financiera, USD 64.4MM corresponden a la emisión en mercado de valores, es decir, el 60.63% del total de las obligaciones financieras. El riesgo de refinanciamiento de la empresa se mitiga por el moderado 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.

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. Adicionalmente, la emisión cuenta con una garantía específica que consiste en una Fianza Mercantil Solidaria de la empresa ECUAJUGOS S.A. por USD 40 millones.

La composición de las cuentas que respaldan la IV emisión de papel comercial bajo garantía general son las siguientes: Documentos y cuentas por cobrar de clientes no relacionados por USD 3MM e Inventarios por USD 2MM. La V emisión de papel comercial se encuentra respaldada por todos los bienes de la compañía en los términos establecidos en el Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero.

¹¹ 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.

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 1.05 veces con los activos ajustados de Nestlé Ecuador. 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.

Fecha de corte		Sep-20		
Activo Total Ajustado (USD M)		225,101		
Activo Total (USD M)		227,898		
Prelación	Descripción	Pasivo + conting. Tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobert. Activo Ajustado (veces)
1era	Pasivos tributarios*, empleados e IESS	18,768	18,768	11.99
2nda	Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)	41,816	60,584	3.72
3era	Deuda sin garantía específica de balance	154,362	214,946	1.05
TOTAL		214,946	214,946	1.05

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:

- Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1.25.

Se entenderá por activos depurados al total de activos del emisor menos: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales

o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.

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

En cuanto al límite de endeudamiento, la compañía establece mantener una relación entre el endeudamiento financiero (Pasivo Financiero) y la generación de flujo propio (EBITDA) de hasta 3.00 veces, que le permita continuidad y crecimiento al negocio.

Cabe indicar que a la fecha de corte el emisor cuenta con una emisión de papel comercial que supera su patrimonio. Sin embargo, este programa tiene una garantía específica de ECUAJUGOS S.A. por USD 40MM. Por lo tanto, no se supera el límite establecido por la legislación vigente (200%).

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.

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

El mercado ecuatoriano aún no ha alcanzado la dinámica que amerite y que permita un análisis específico del posicionamiento del valor en el mercado, ni de su presencia bursátil; en todo caso, es la calificación de riesgo la que influye en la liquidez de papel en el mercado y no al contrario.

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.

A la fecha de realización de este informe, el emisor cuenta con el cuarto programa de papel comercial vigente, el mismo que de acuerdo con la información de la Bolsa de Valores de Quito, el IV Programa de Papel comercial cuenta con negociaciones en mercado secundario, con la siguiente presencia bursátil:

Fecha	# Días Negociados	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
May-20	2	19	10.53%
Jul-20	1	23	4.35%
Aug-20	1	20	5.00%

Cabe mencionar que el III Programa de Papel comercial del emisor venció el 4 de noviembre de 2020.

NESTLÉ ECUADOR S.A. (INDIVIDUAL)							
(Miles de USD)							
	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Sept-20	Dic-20	Dic-21	Dic-22
Resumen Balance							
Caja y Equivalentes de Caja	29,151	43,779	29,309	27,487	20,000	20,000	20,000
Cuentas por Cobrar Comerciales	75,104	86,031	89,101	78,049	84,781	84,275	83,769
Inventarios	22,534	23,774	29,526	41,508	29,528	29,528	29,528
Activos fijos	60,260	74,505	69,823	67,258	85,002	92,067	94,004
Otros activos	9,106	12,378	9,341	13,596	9,537	9,733	9,929
Total Activos	196,156	240,467	227,101	227,898	228,849	235,603	237,230
Cuentas por Pagar Proveedores	40,454	38,389	40,676	44,786	46,285	46,285	46,285
Deuda Financiera Total	76,237	102,951	110,536	106,204	108,768	116,540	117,315
Deuda Financiera Corto Plazo	71,904	93,266	108,897	106,204	108,768	116,540	117,315
Deuda Financiera Largo Plazo	4,333	9,685	1,639	0	0	0	0
Otros Pasivos	45,967	66,191	57,263	63,956	55,147	55,135	55,520
Total Pasivos	162,658	207,531	208,474	214,946	210,200	217,960	219,120
Patrimonio	33,497	32,936	18,626	12,951	18,648	17,643	18,110
Resumen de Resultados							
Ventas	486,025	499,226	465,038	340,313	464,573	464,573	464,573
Costo de ventas	-329,249	-334,378	-320,415	-231,291	-320,436	-320,436	-320,436
Otros Ingresos Operativos	0	0	0	0	0	0	0
Egresos Operativos	-113,588	-119,349	-111,166	-89,203	-115,243	-115,181	-115,195
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	43,187	45,499	33,457	19,820	28,894	28,956	28,942
Gasto Financiero del periodo	-3,759	-3,729	-4,898	-6,060	-6,579	-6,759	-7,016
Gasto Financiero por arrendamiento	0	-329	-1,009	0	-933	-933	0
Ingresos/Gastos no operativos netos	-17	0	0	1,253	1,253	-53	-53
Impuestos a la renta	-10,867	-13,971	-11,594	-5,881	-6,658	-6,239	-6,433
UTILIDAD NETA	28,545	27,470	15,956	9,131	15,978	14,973	15,440
Otros Resultados Integrales	-844	2,121	-2,796	288	0	0	0
Resultado Integral	27,701	29,591	13,160	9,418	15,978	14,973	15,440
Resumen Flujo de Caja							
EBITDA OPERATIVO	49,887	54,275	42,939	27,841	37,175	38,350	40,396
(-) Gasto Financiero del periodo	-3,759	-3,729	-4,898	-6,060	-6,579	-6,759	-7,016
(-) Impuesto a la renta del periodo	-11,155	-13,951	-12,421	-6,632	-6,658	-6,239	-6,433
(-) Dividendos " preferentes" pagados en el periodo	0	0	0	0	0	0	0
(-) Dividendos pagados a accionistas minoritarios	0	0	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	34,973	36,595	25,619	15,148	23,938	25,352	26,947
(-) Variación Capital de Trabajo	-4,864	-14,232	-15,738	3,482	8,643	-397	0
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	39,837	22,363	9,881	18,631	32,581	24,955	26,947
(+/-) Flujo de caja no operativo	-17	1,901	-385	1,275	1,253	-53	-53
(+) Ingresos no operativos que impliquen flujo	0	0	0	1,545	1,545	0	0
(-) Egresos no operativos que impliquen flujo	-17	0	0	-292	-292	-53	-53
(+/-) Ajustes no operativos que no implican flujo	0	1,901	-385	22	0	0	0
(-) Dividendos totales pagados a los accionistas	-32,679	-28,545	-27,470	-15,956	-15,956	-15,978	-14,973
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-6,039	-5,304	-5,608	-2,663	-23,500	-16,500	-12,500
(-) Inversión en activos intangibles	0	-198	-196	-408	-196	-196	-196
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	1,102	-9,784	-23,778	879	-5,818	-7,772	-775
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	-15,130	24,412	9,307	-2,701	-3,491	7,772	775
OTRAS INVERSIONES NETO	0	0	0	0	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES	0	0	0	0	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO	-14,028	14,629	-14,471	-1,822	-9,309	0	0
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)	43,179	29,151	43,779	29,309	29,309	20,000	20,000
(FCFN) Flujo de Caja Libre Neto	1,102	-9,784	-23,778	879	-5,818	-7,772	-775
Indicadores							
Patrimonio Tangible	32,376	31,859	16,989	10,155	16,815	15,614	15,885
% crecimiento en ventas	1.18%	2.72%	-6.85%	0.46%	-0.10%	0.00%	0.00%
MARGEN EBIT (%)	8.89%	9.11%	7.19%	5.82%	6.22%	6.23%	6.23%
MARGEN EBITDA (%)	10.26%	10.87%	9.23%	8.18%	8.00%	8.25%	8.70%
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financiera(x)	10.30	10.81	6.23	3.50	4.64	4.75	4.84
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del periodo)(x)	13.27	14.56	8.77	4.59	5.65	5.67	5.76
EBITDA / Gasto Financiero del periodo (x)	13.27	14.56	8.77	4.59	5.65	5.67	5.76
Deuda Financiera Total AJUSTADA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad financiera	1.53	1.90	2.57	2.86	3.05	3.16	2.90
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual- flexibilidad financiera	0.94	1.09	1.89	2.12	2.51	2.64	2.41
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	0.69	0.76	0.86	0.89	0.86	0.87	0.87
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	0.61	0.44	0.13	0.26	0.39	0.30	0.31
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	0.55	0.24	0.09	0.23	0.30	0.21	0.23
Reserva en CASH+lineas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual(flexibilidad financiera)	0.07	0.10	-0.18	0.03	0.04	0.02	0.08
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

NESTLÉ S.A. (CONSOLIDADO) (Miles de USD)				
Resumen Balance	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19
Caja y Equivalentes de Caja	44,364	29,570	44,273	32,333
Cuentas por Cobrar Comerciales	47,973	39,192	56,646	59,640
Inventarios	39,111	37,862	34,805	40,560
Activos fijos	147,779	148,750	166,088	158,147
Otros activos	14,811	12,859	14,608	8,436
Total Activos	294,039	268,233	316,419	299,116
Cuentas por Pagar Proveedores	52,569	56,703	54,306	56,635
Deuda Financiera Total	91,833	76,237	102,951	110,536
Deuda Financiera Corto Plazo	78,812	71,904	93,266	108,897
Deuda Financiera Largo Plazo	13,021	4,333	9,685	1,639
Otros Pasivos	93,596	63,928	88,089	78,222
Total Pasivos	237,999	196,868	245,346	245,393
Patrimonio	56,040	71,365	71,073	53,723
Resumen de Resultados	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19
Ventas	473,045	476,821	487,043	458,985
Costo de ventas	-2,230,107	-2,318,283	-2,345,451	-2,359,413
Otros Ingresos Operativos	0	0	0	0
Egresos Operativos	-125,692	-122,647	-124,928	-120,287
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	55,185	64,654	64,919	49,838
Gasto Financiero del período	-9,280	-8,205	-5,059	-6,160
Impuestos a la renta	-17,433	-16,777	-19,848	-15,918
UTILIDAD NETA	28,040	40,772	39,572	25,771
Otros Resultados Integrales	-3,679	-795	2,595	-3,549
Resultado Integral	24,361	39,977	42,166	22,222
Resumen Flujo de Caja	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19
EBITDA OPERATIVO	64,468	75,732	79,903	60,571
(-) Gasto Financiero del período	-9,280	-8,205	-5,059	-6,160
(-) Impuesto a la renta del período	-18,002	-16,731	-19,995	-17,700
(-) Dividendos " preferentes" pagados en el periodo	0	0	0	0
(-) Dividendos pagados a accionistas minoritarios	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	37,186	50,795	54,849	36,711
(-) Variación Capital de Trabajo	-7,141	13,427	-15,691	-6,821
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	30,046	64,222	39,158	29,889
(+/-) Flujo de caja no operativo	-432	1,099	-590	-401
(+) Ingresos no operativos que impliquen flujo	526	2,259	0	0
(-) Egresos no operativos que impliquen flujo	-958	-1,159	0	-704
(+/-) Ajustes no operativos que no implican flujo	0	0	-589	303
(-) Dividendos totales pagados a los accionistas	-16,494	-53,561	-41,215	-39,572
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-14,265	-11,317	-10,189	-9,730
(-) Inversión en activos intangibles	231	231	24	267
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	-914	675	-12,811	-19,546
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	-7,052	-14,880	24,162	7,585
OTRAS INVERSIONES NETO	32,734	31,331	63,635	64,555
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES	0	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO	11,766	-14,794	14,703	-11,941
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)	32,598	44,364	29,570	44,273
(FCFN) Flujo de Caja Libre Neto	18,818	86	-9,459	-19,526
Indicadores	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19
Patrimonio Tangible	54,093	68,929	69,781	51,812
% crecimiento en ventas	-7.98%	0.80%	2.14%	-5.76%
MARGEN EBIT (%)	11.67%	13.56%	13.33%	10.86%
MARGEN EBITDA (%)	13.63%	15.88%	16.41%	13.20%
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financiera(x)	5.01	7.19	11.84	6.96
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del periodo)(x)	6.95	9.23	15.79	9.83
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	6.95	9.23	15.79	9.83
Deuda Financiera Total AJUSTADA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad financiera	1.42	1.01	1.29	1.82
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual- flexibilidad financiera	0.74	0.62	0.73	1.29
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	0.62	0.52	0.59	0.67
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	0.94	1.30	0.89	0.57
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	0.38	0.89	0.42	0.27
Reserva en CASH+lineas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual(flexibilidad financiera)	0.54	0.41	0.33	0.11
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

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS se basa en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera confiables. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información recibida sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo el análisis y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en que se ofrece y coloca la emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de BANKWATCH RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que BANKWATCH RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de BANKWATCH RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente 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 comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de BANKWATCH RATINGS estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de BANKWATCH RATINGS. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados con relación a los títulos. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente. Todos los derechos reservados. ©® BankWatch Ratings 2020.