

Ecuador
Seguimiento
Obligaciones de corto plazo

NESTLÉ ECUADOR S.A.

Calificación

Tipo Instrumento	Resultado Calificación	Calif. Anterior	Último cambio
IV Programa Papel Comercial	AAA	AAA	30-Nov-21
V Programa Papel Comercial	AAA	AAA	30-Nov-21

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-20	dic-20	sep-21
Activos (USD MM)	227.9	228.6	246.8
Ventas (USD MM)	340.3	467.6	326.0
Margen EBITDA (%)	8.18%	8.95%	10.13%
ROE (%)	77.11%	71.81%	101.09%
Deuda / capitalización (%)	89.13%	86.33%	86.02%
CFO / Deuda Fin CP (X)	0.23	0.13	-0.07
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	0.03	-0.04	-0.08
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA (x)	2.86	2.50	2.42
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA / EBITDA	2.12	1.99	1.98
Deuda Financiera Total Ajustada/FFO (x)	5.26	5.62	4.49

Contactos:

Carlos Ordoñez, CFA
(5932) 226 9767; Ext. 105
cordonez@bwratings.com

Fundamento de la calificación

El comité de calificación decidió mantener la calificación de "AAA" al Cuarto y Quinto Programa de **Papel Comercial** de **Nestlé Ecuador S.A.**, que se analizan en el presente informe. La decisión 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 ha visto 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.

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 LAS EMISIONES CALIFICADAS

A continuación, se presenta un detalle de las emisiones calificadas en este informe:

	IV PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL	V PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL
Emisor:	NESTLÉ ECUADOR S.A.	
No. de Resolución	SCVS-IRQ-DRMV-2020-00004834	SCVS-IRQ-DRMV-2020-00008316
Fecha Aprobación SCVS	14-ago-20	15-dic-20
Fecha Vencimiento:	04-ago-22	05-dic-22
Monto Total Emisión:	30,000,000	50,000,000
Monto en circulación:	30,000,000	50,000,000
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	
Agente Estructurador:	MERCAPITAL CASA DE VALORES S.A.	
Agente Colocador:	MERCAPITAL CASA DE VALORES S.A.	
Agente Pagador :	DCV - BCE	
Rep. Obligacionistas:	AVALCONSULTING CÍA. LTDA.	

ENTORNO MACROECONÓMICO Y RIESGO DE LA INDUSTRIA

La pandemia del COVID-19 ha afectado la economía global, debido al cierre de negocios y las restricciones para circular. El Banco Mundial estima que en 2020 el PIB de todo el planeta se habría contraído en 3.5%, mientras que el de América Latina y el Caribe lo habría hecho en 6.5%¹.

Así mismo, el Banco Mundial estima que en 2021 la economía del mundo crecerá en 5.6% (1.6% más de lo proyectado a enero de 2021), gracias principalmente a la rápida recuperación registrada por Estados Unidos y China². La reactivación económica trajo consigo el aumento en los precios mundiales del petróleo y materias primas, ocasionado por mayor demanda, fenómenos naturales y sobrecostos por medidas de bioseguridad y transporte de productos. Sin

embargo, el incremento en los precios es considerado momentáneo³.

El 2020 fue un año extremadamente complejo para Ecuador, con una economía sin flexibilidad monetaria, un alto endeudamiento, reservas de liquidez inexistentes, una caída significativa en ingresos por exportaciones petroleras, un sistema de salud con deficiencias para afrontar la pandemia, un gobierno con baja popularidad y vencimientos importantes de su deuda externa. A esto se sumó la rotura de un tramo del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (COP), que afectó la producción de petróleo.

El Banco Central del Ecuador (BCE) informó una contracción del PIB de -7.8% en 2020. Al segundo trimestre de 2021, se evidencia un crecimiento interanual de 8.4%. El BCE estima que el PIB del país crecerá en 3.02% en 2021, alineado con el 3% pronosticado por el Banco Mundial en octubre-2021.

En septiembre 2021 se anunció un acuerdo técnico con el Fondo Monetario Internacional, que le permitirá conseguir hasta el 2022 USD 1,500 millones de parte del FMI y USD 4,500 de otros multilaterales⁴. Adicionalmente, en agosto de 2021 el FMI entregó USD 1,000 millones a Ecuador por la liberación de Derechos Especiales de giro, como parte de su objetivo global de proporcionar liquidez al sistema económico mundial.

El acuerdo con el FMI descarta la reforma tributaria propuesta originalmente, y plantea compensarlo con menores gastos, mejoras en la recaudación y mayor producción petrolera⁵. El representante del FMI en Ecuador destacó el cumplimiento de las metas por parte del país, sin embargo, se recalca la necesidad de fortalecer las finanzas públicas (frente al incumplimiento mínimo de acumulación de depósitos del sector público no financiero)⁶.

Los temas mencionados han propiciado un clima de mayor confianza en el Ecuador tanto en los

¹ <https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects>

² <https://www.dw.com/es/eeuu-y-china-impulsar%C3%A1n-crecimiento-en-2021-afirma-banco-mundial/a-57819703>

³ <https://www.primicias.ec/noticias/economia/ocho-razones-para-la-subida-de-precios-de-las-materias-primas/>

⁴ <https://www.dw.com/es/ecuador-acuerda-un-cr%C3%A9dito-de-6000-millones-de-d%C3%B3lares-con-el-fmi/a-59127592>

⁵ El Universo - "Acuerdo técnico con el FMI, que se conocerá hoy, marcará ruta hacia superávit, sin fuerte reforma tributaria y mayor plazo" - <https://www.eluniverso.com/noticias/economia/exp-ectativa-de-analistas-y-mercados-por-conocer-las-cifras-del-acuerdo-del-ecuador-con-el-fmi-nota/>.

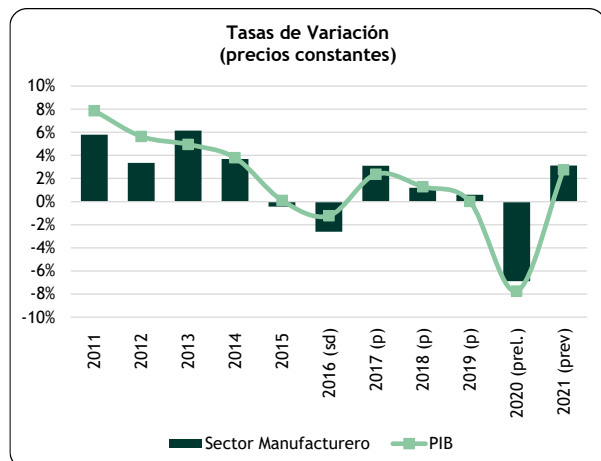
⁶ Primicias - "Renegociación del acuerdo con el FMI se concretará a fines de septiembre" - <https://www.primicias.ec/noticias/economia/septiembre-nuevo-acuerdo-ecuador-fmi/>.

mercados locales como internacionales que esperamos promuevan inversiones y por tanto empleo y financiamiento menos costoso. Se mantienen los esfuerzos por parte del gobierno en mantener una agenda comercial diversa y activa, con las negociaciones con México y el ingreso de país a la Alianza del Pacífico, importante socio comercial.

Se espera que la ley de protección a la dolarización fortalezca el sistema monetario y financiero del país. Entre otras cosas, prohíbe que el BCE, financie a los gobiernos locales u otras necesidades a través de compra de papeles con los recursos que deberían cubrir los dineros de los depositantes del sistema financiero. La reforma dispone que los dineros de los depositantes de la banca privada, cooperativas y mutualistas, que son administrados por el BCE, deberán estar cubiertos en un 100% hasta el 2026. El resto de los depósitos (de los gobiernos locales, de la seguridad social y otros) alcanzarán cobertura total en 2035, según el Ministro de Finanzas de ese entonces, Mauricio Pozo. (El Comercio, 24 abril de 2021).

El 2021 se vislumbra como un año de recuperación frente al 2020, sin embargo, las situaciones fiscal, social y política siguen siendo complicadas y la incertidumbre de la economía frente al coronavirus persiste.

Gráfico 1



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

Fuente: Banco Central del Ecuador Elaboración: BWR

En lo que respecta a la industria de manufactura, que en los últimos años ha registrado la mayor participación en la economía ecuatoriana, representado el 11.8% del PIB nacional a precios constantes. Presentó a diciembre del 2020 una caída del 6.9% en sus ingresos, con variaciones

negativas interanuales mayores en las ramas de fabricación de equipos de transporte (-35.3%), producción de madera y sus productos (-19.5%) y producción de minerales no metálicos (-19.2%).

Únicamente dos ramas de la industria presentaron variaciones positivas, la rama correspondiente a la elaboración de tabaco con una variación interanual del 19.6% y la rama de alimentos procesados, en la que se centrará el análisis, que logró alcanzar un desempeño positivo del 1.3%. Es importante mencionar que la rama de alimentos procesados en el 2020 aportó con el 38.9% del total de ingresos de la industria y que debido a la naturaleza de sus actividades fue uno de los pocos sectores que no paró sus operaciones como consecuencia de las medidas de confinamiento adoptadas por el gobierno para mitigar los efectos de la pandemia.

Dentro de la rama de procesamiento de alimentos, presentaron mayor caída el procesamiento y conservación de cárnicos (-4.1%), la elaboración de aceites vegetales (-3.4%) y la elaboración de productos lácteos (-2.9%), mientras que el procesamiento y conservación de camarones, pescado y productos acuáticos (+9.5%), así como también la elaboración de otros productos alimenticios, contribuyeron positivamente a la rama⁷.

La inversión extranjera en el sector manufacturero durante el 2020 representó el 4.59% del total de inversión en el país.

En lo que respecta a las regulaciones que incentivan al sector, se encuentra vigente el Plan Toda una Vida del Gobierno, que incluye como segundo eje el desarrollo de capacidades productivas y del entorno, para lograr la soberanía alimentaria y el *Buen Vivir* rural mediante la producción de alimentos, el fortalecimiento del sector agricultor y la promoción del comercio justo.⁸

Así también, relacionado con la elaboración de productos lácteos, en 2019 el Ministerio de Agricultura y Ganadería mediante el Acuerdo 177 estableció controles que principalmente buscan garantizar la sostenibilidad de la cadena láctea para fomentar el consumo local y la exportación de productos y subproductos lácteos, regular uso de suero en bebidas y adicionalmente dar soporte al sector en relación a líneas de crédito, capacitaciones y revisión de aranceles de

⁷ <https://www.industrias.ec/descargable.php?curm=08c5433a60135c32e34f46a71175850c>

⁸ http://www.planificacion.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2017/10/PNBV-26-OCT-FINAL_0K.compressed1.pdf

importación de maquinaria y equipamiento⁹.

No obstante, a pesar de los esfuerzos realizados por los organismos de control, la industria láctea continúa enfrentando grandes retos que se relacionan con la informalidad de las productoras de leche que no cumplen con las normas establecidas, generando sobreoferta, los altos precios de indexación de la leche son otro factor negativo que no les permite ser competitivos frente a productos europeos que actualmente ingresan al país a precios menores¹⁰.

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.

Cuenta con 1,348 empleados que se distribuyen en las áreas de operación, administración, marketing, distribución y logística.

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

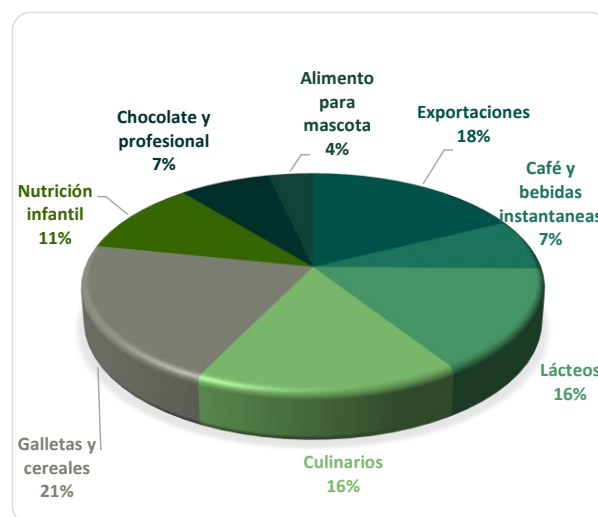
La Compañía conserva el liderazgo en el mercado nacional, gracias al buen posicionamiento de la marca, diversificación de productos, red de distribución en todo el territorio nacional y los esfuerzos realizados en términos de promociones. Sus marcas de galletas de dulce y sal, sasonadores, salsas frías y caldos se mantienen como líderes, mientras sus marcas de leche y bebidas instantáneas se posicionan en segundo lugar frente a su competencia mientras que sus chocolates se posicionan en tercer lugar.

En el 2021, Este año, la revista América Economía,

ratificó el liderazgo de Nestlé Ecuador otorgándole el segundo lugar en el ranking de exportadores de Cacao a nivel nacional. Nestlé mantiene el Cocoa Plan, una estrategia de negocios que busca crear valor compartido con los agricultores, sus familias y comunidades; al tiempo que mejora su competitividad en el negocio de cacao.

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. El emisor trabaja con coberturas financieras para fijar el precio del cacao en el corto plazo.

Gráfico 2



Fuente: Nestlé Ecuador S.A.
Elaboración: 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-2021, las ventas de la compañía se las realizó en su mayoría mediante el canal moderno (37.8%), autoservicios y distribuidores (29.8%) y mayoristas (17.9%). La diversificación de sus productos se vio reflejado en la composición

⁹ https://www.controlsanitario.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2019/10/ACUERDO-MINISTERIAL-177_SOSTENIBILIDAD_CADENA_L%C3%81CTEA.pdf

¹⁰ <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/12/08/nota/8076352/leche-precio-sustentacion/>

de las ventas, ninguna línea representó más del 20% del total.

Adicionalmente, las exportaciones son realizadas a empresas relacionadas ubicadas principalmente en Estados Unidos, España y México, y representaron el 17.8% del total de ventas. Cabe mencionar que en el 2020 Nestlé realizó sus primeras exportaciones de más de 285 toneladas de leche en polvo a Estados Unidos y Colombia cumpliendo con todos los estándares de calidad requeridos internacionalmente¹¹.

Nestlé Ecuador mantiene su aporte al cuidado y protección ambiental, enfocados durante la última década en la reducción de su huella ambiental. Nestlé Ecuador ha trabajado fuertemente sobre diferentes aristas como son: empaques sostenibles, reducir las emisiones de gases de efecto invernadero, reducción de energía y conservación de recursos hídricos.¹²

Para el 2021, la Compañía busca aumentar su participación en el mercado de la región costa especialmente, focalizar sus esfuerzos en las líneas con mejores márgenes de rentabilidad y seguir innovando en los productos ofrecidos especialmente en la línea de café. Estos esfuerzos se han traducido en incrementos de ventas en canal tradicional y moderno.

ESTRUCTURA DEL GRUPO

El grupo Nestlé se encuentra conformado por tres compañías. Industrial Surindu que se encarga de la fabricación de galletas, chocolates y recubiertos; Ecuajugos se dedica a la producción de las líneas de leches en polvo y envase UHT, así como la de otras bebidas líquidas y Nestlé Ecuador se dedica a comercializar sus productos y los de sus relacionadas.

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).

Como efecto de la emergencia sanitaria global, el grupo Nestlé internacional en el 2020 tuvo mayor demanda en productos con beneficios nutricionales, productos lácteos y en el alimento para mascotas, mientras que la línea de repostería, helados y otros presentaron disminución. Los canales de venta mayormente utilizados durante el año fueron las ventas a minoristas y el comercio electrónico, que se adaptaron de mejor forma al entorno.¹³

A continuación se muestra un resumen de las principales cifras del grupo a diciembre del 2020:

EBITDA	64,202
Total Deuda Financiera	104,519
Ventas	456,827
Resultado integral	27,017

Cabe mencionar que Nestlé Ecuador lidera el grupo ampliamente y que las cifras reflejadas pertenecen en su mayoría a la empresa, con excepción del rubro correspondiente a activos fijos. El total de la deuda financiera corresponde a la Compañía y los resultados de las otras empresas del grupo aportan de forma positiva a los resultados del grupo.

ACCIONISTAS Y SOPORTE

Société des Produits Nestlé S.A. (Suiza) es 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.

Accionistas	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 24 de mayo de 2021.

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

¹¹ <https://www.nestle.com.ec/es/media/news/nestle-comprometida-con-el-sector-ganadero-realiza-la-primera-exportacion-de-leche-en>

¹² <https://www.revistagestion.ec/empresas/nestle-ratifica-su-aporte-al-cuidado-ambiental>

¹³ <https://www.nestle.com/sites/default/files/2021-03/2020-annual-review-en.pdf>

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.

La Compañía mantiene pólizas de seguro que cubren el riesgo de sus instalaciones, muebles, enseres, vehículos, equipos de oficina y mercadería. Además, mantiene pólizas de transporte.

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. En sus iniciativas globales promueve la nutrición infantil, el desarrollo rural, mejoras en el desempeño ambiental y aportes a los agricultores de cacao.

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 los años 2018, 2019 y 2020. 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-2021.

Se han analizado los estados financieros consolidados del emisor a 2017 y 2018 auditados por Price Waterhouse Coopers (PWC) y de los años 2019 y 2020 por KPMG.

Se consideraron las proyecciones elaboradas por el emisor de los estados financieros para el 2021. El emisor no cuenta con la proyección actualizada para el 2022, sin embargo, basado en las expectativas discutidas en reuniones con el emisor, la calificadora ha realizado una proyección de estos valores. 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.

Ajustes por 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 por el derecho de uso 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 arrendos 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.

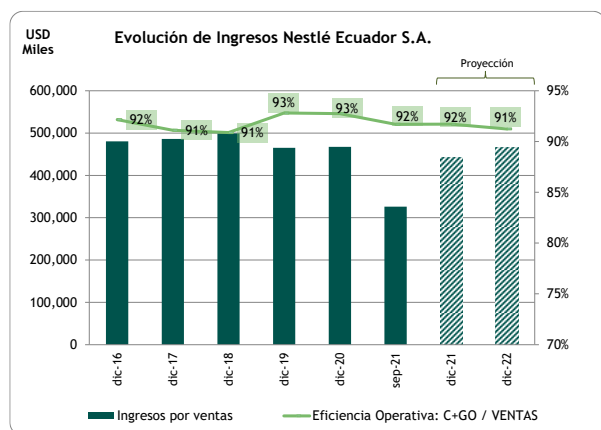
Gestión Operativa y Tendencias

Los ingresos operativos de la Compañía han sido estables desde el 2019, año en el que refleja una caída del 6.9% con respecto al año anterior que se relaciona con la contracción de la economía ecuatoriana.

Al cierre del 2020, a pesar de la difícil situación económica del país los ingresos presentaron un ligero incremento el 0.55% como resultado de una adecuada implementación de estrategias de diversificación y promoción.

A la fecha de corte, los ingresos operativos de la Compañía decrecen interanualmente en -4.2%, como consecuencia de las menores ventas a causa de la pandemia. La contracción de ventas proviene principalmente de menores ingresos de líneas de negocio que durante la pandemia tuvieron un mayor repunte debido al confinamiento de las personas en sus hogares y una disminución del consumo. Nuestra proyección del 2021 supone un decrecimiento en ventas del 5.26% con un nivel de ingresos estimado en USD 443MM, en línea con las expectativas de la Administración. Para finales del 2022, esperamos que los ingresos crezcan un 5% y se ubiquen cercanos a los ingresos generados en 2020.

Gráfico 3



Fuente: Nestlé Ecuador S.A.
Elaboración: BWR.

Los costos y gastos como se muestra en el gráfico

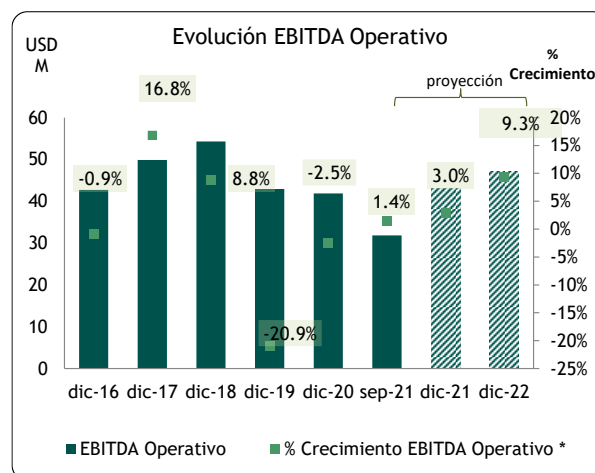
3 se han mantenido sobre el 91.9% en relación con los ingresos en los últimos cinco años, sin presentar mayor volatilidad. A septiembre-2021, este indicador se ubica en 91.7%. Para el 2021 y 2022 se espera que el indicador se mantenga en estos niveles ya que la Compañía planifica lograr optimizaciones en gastos que permitan mitigar los efectos del aumento en precios de las principales materias primas y combustibles.

Durante los últimos años, el EBITDA operativo ha mostrado una tendencia volátil, presentando crecimiento hasta el 2018 y una fuerte caída en el 2019, que responde directamente a las variaciones de los ingresos que se encuentran vinculada con los movimientos del sector lácteo y la capacidad adquisitiva del consumidor.

El 2020 se cerró con un modesto crecimiento del EBIT de 1.33%, sin embargo, el EBITDA disminuyó en 2.5% a causa de la generación de menores amortizaciones y depreciaciones del periodo.

Para el 2021, se espera una recuperación del EBITDA gracias al resultado de las eficiencias operativas que están relacionadas al pago de menores regalías generadas por menores ventas y reducciones de gastos generados por la pandemia.

Gráfico 4



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

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

La composición del activos corrientes y no corrientes de la Compañía se ha mantenido uniforme en los últimos años. Debido a la naturaleza de la Compañía las cuentas de inventario y cuentas por cobrar son relevantes y se observa una disminución en los fondos disponibles, sin embargo, los valores se encuentran dentro de los parámetros establecidos.

Los rubros correspondientes a propiedad, planta y equipo son los más significativos en el activo no

corriente y se componen principalmente de las instalaciones, edificios y maquinaria. Adicionalmente, el 21% de dicho valor son activos por derecho de uso generados en su mayoría por arrendamiento de bienes inmuebles y vehículos.

Con respecto a la capacidad de los activos para ser liquidados, el 70.8% se encuentra clasificado como activo corriente, y se encuentra compuesto principalmente por cuentas por cobrar comerciales, por lo cual se estima que serían recuperables en el corto plazo. Con respecto al activo no corriente, su naturaleza de largo plazo no permite anticipar el tiempo y condiciones de liquidación, en caso de requerirse.

En relación con el endeudamiento, predomina la deuda contraída con instituciones financieras y mercado de valores a corto plazo.

NESTLÉ ECUADOR S.A.
ACTIVOS

Cuenta	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	sep-21
Total Activo Corriente	67.7%	67.8%	67.4%	66.0%	70.8%
Fondos Disponibles	14.9%	18.2%	12.9%	9.3%	8.0%
CxC Comerciales	38.3%	35.8%	39.2%	37.8%	41.7%
Inventarios Neto	11.5%	9.9%	13.0%	17.0%	19.4%
Otras cuentas por cobrar	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Gastos anticipados	1.5%	1.1%	0.1%	0.2%	0.1%
Derechos fiduciarios	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Otros activos corrientes	1.6%	2.8%	2.1%	1.7%	1.6%
Total Activo No Corriente	32.3%	32.2%	32.6%	34.0%	29.2%
Propiedad, planta y equipo	30.7%	31.0%	30.7%	31.9%	27.3%
Cuentas por cobrar comerciales	1.0%	0.8%	1.2%	1.0%	1.0%
Activos Intangibles y Diferidos	0.3%	0.2%	0.1%	0.1%	0.0%
Otros activos	0.3%	0.2%	0.6%	1.0%	1.0%
Total Activo	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

PASIVO Y PATRIMONIO

Cuenta	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	sep-21
Total Pasivo Corriente	70.5%	69.0%	76.8%	78.1%	79.3%
Deuda Financiera CP	37%	39%	45%	46%	43%
Deuda Comercial	21%	16%	21%	19%	19%
Otros Pasivos CP	13%	14%	11%	13%	17%
Total Pasivo LP	12.4%	17.3%	15.0%	14.7%	13.7%
Deuda Financiera LP	2%	4%	1%	0%	0%
Otros pasivos LP	10%	13%	14%	15%	14%
PATRIMONIO	17.1%	13.7%	8.2%	7.2%	7.0%
Total Pasivo y Patrimonio	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Nestlé Ecuador S.A.
Elaboración: BWR

FLUJO DE CAJA, ENDEUDAMIENTO Y TENDENCIAS

Históricamente, los flujos operativos de fondos y de caja de la compañía han sido positivos. En el 2019 y 2020 se evidencia una importante contracción que se relaciona con disminución del EBITDA operativo.

Para el cierre del 2020, se registró un capital de trabajo negativo, debido a una mayor necesidad de inventarios, que responde a la estrategia de la Compañía para mantener mayores existencias que le permitan cubrir el riesgo de desabastecimiento en la coyuntura causada por la pandemia.

Con corte a septiembre-2021, la Compañía mantiene un CFO negativo por USD -5.6MM debido

al requerimiento de capital de trabajo. Este se encuentra relacionado a las cuentas por cobrar pues el indicador presenta un incremento y se ubican en 61 días; esto se debe a una cobranza más lenta debido a la coyuntura económica actual. Por su parte, también existe un mayor requerimiento de financiar el aprovisionamiento de inventarios. Estos se ubican en 55 días con corte septiembre-2021 y esperamos que se reduzcan a 47 días hasta finales de año. Esta proyección considera la salida de inventario por las ventas que se dan en los últimos meses por las festividades y el ajuste de su producción. Es importante mencionar que Nestlé busca mantener un inventario adecuado para no correr el riesgo de desabastecimiento. Los días de cuentas por pagar, se ubican en 54 días y no muestran variaciones importantes.

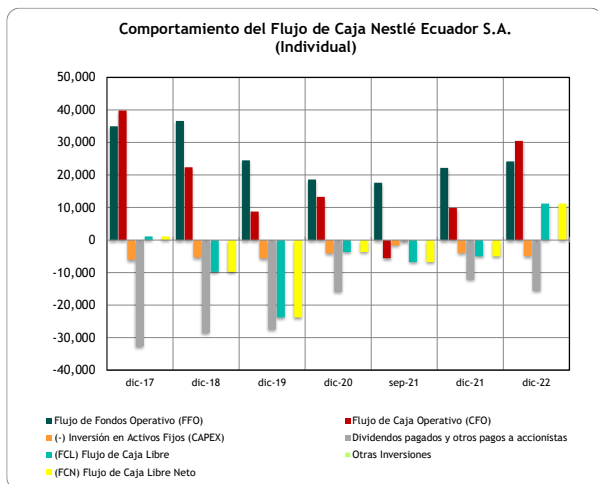
Para efectos de la proyección en el 2021 se considera que los días de cobro, inventario y pago se mantendrán similares a los registrados en el 2020, mientras que para el 2022 se prevé que exista mayor liberación de inventario en un panorama económico más estable.

Los altos desembolsos que ha realizado la Compañía por concepto de dividendos e inversión en CAPEX han provocado que el flujo de caja libre (FCL) sea negativo en los últimos años. Cabe mencionar que en el 2020 se registró una disminución del 28% en CAPEX por el diferimiento de proyectos de mejoras a la infraestructura que por la coyuntura no se ejecutaron.

A la fecha de corte, el FCL es negativo y viene dado por los requerimientos de capital de trabajo mencionados en párrafos anteriores. Hasta finales del 2021, se espera que el flujo de caja libre se mantenga negativo considerando el pago de dividendos por USD 12.2MM y la inversión en CAPEX por USD 4MM. Es importante mencionar, que la inversión de CAPEX del Grupo ascenderá a USD 13MM en el 2021 y a USD 10MM en el 2022.

Con respecto a los dividendos se estima que, en 2022, al igual que años anteriores, estos sean del 100% de la utilidad de año inmediato anterior.

Gráfico 5



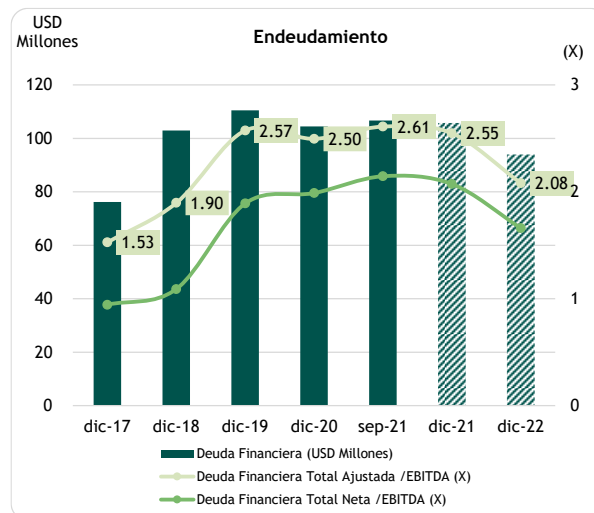
Fuente: Nestlé Ecuador S.A. Elaboración: BWR.
Proyecciones ajustadas por BWR.

En lo que respecta a las obligaciones financieras de Nestlé, el total de su deuda es a corto plazo, el 26.3% con dos instituciones financieras (una entidad local y una entidad del exterior) y 73.7% en papeles comerciales emitidos en el Mercado de Valores. A septiembre-2021, la deuda asciende a 106MM y para el cierre del año considerando las intenciones de la administración de renovar la deuda con términos similares a los actuales se espera que el nivel de endeudamiento se ubique a niveles similares a los del corte actual.

A septiembre-2021, el indicador de Deuda Financiera Total Ajustada/ EBITDA, disminuye a 2.61 veces, por la mejora presentada en la rentabilidad. Para el cierre del 2021 se espera que el indicador sea similar al 2020. Cabe mencionar que, si se calcula este indicador con la deuda financiera neta de fondos disponibles, este bajaría a 2.07 veces. Por otro lado, el EBITDA del Nestlé con sus subsidiarias es mayor, por lo que a nivel consolidado la deuda financiera ajustada representa 1.63 veces el EBITDA del grupo local.

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

Gráfico 6



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

El endeudamiento financiero frente al patrimonio tangible¹⁴ ha presentado una tendencia anual creciente. Este alcanzó las 7.44 veces en el 2020 y disminuyó a 7.40 veces a la fecha de corte. Para el cálculo de este indicador, se restaron del patrimonio alrededor de USD 2.4MM, que corresponde a activos intangibles e impuestos diferidos.

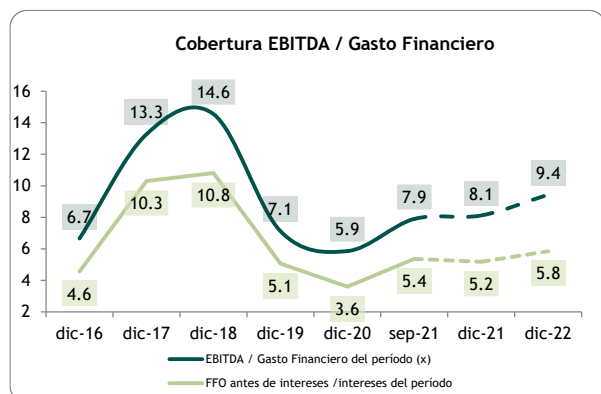
Adicionalmente, el patrimonio es pequeño considerando la naturaleza de la operación de la industria, sin embargo, este riesgo se encuentra mitigado por la fuerte generación operativa del emisor y la alta probabilidad de soporte de su casa matriz.

Capacidad de Pago y Liquidez

La cobertura del gasto financiero ha mantenido históricamente en niveles holgados, con alta volatilidad que relacionada directamente con la fluctuación del EBITDA. A la fecha de corte el emisor mantiene mayor cobertura que la registrada en el mismo periodo del 2020 lo que denota una mayor flexibilidad financiera, gracias a un nivel moderado de endeudamiento, el acceso a tasas bajas de financiamiento en relación con otros emisores y la posición de la empresa en el mercado.

¹⁴ 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 7



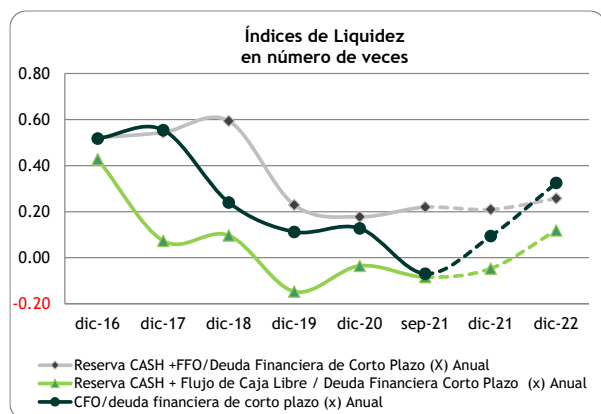
Nota: indicador no considera como gasto financiero el proveniente de los arrendamientos operativos. Dicho valor se encuentra restado en el EBITDA.

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

La liquidez de la compañía ha sido apretada los últimos años. En el caso del flujo de caja libre, el pago de dividendos e inversión en CAPEX han sido determinantes para que el indicador sea negativo en la mayor parte de los períodos y se espera que se mantenga una tendencia similar en los próximos años.

En escenarios de contracción de ingresos, se espera que el emisor pueda ser más flexible en relación con la inversión en CAPEX, pago de dividendos y liberación de capital de trabajo lo que le permitiría aumentar su liquidez en niveles razonables.

Gráfico 8



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

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

Las presentes emisiones tienen garantía general, por lo cual están respaldadas por todos los activos no gravados del emisor, cuya calidad se analizó en un apartado anterior. Adicionalmente, cada una de las emisiones cuentan 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 20MM e Inventarios por USD 15MM. Las que respaldan la V emisión de papel comercial bajo garantía general son las siguientes: documentos y cuentas por cobrar de clientes no relacionados por 35.1MM e Inventarios por 17.6MM.

Fecha de corte	sep-21
Activo Total Ajustado (USD M)	244,408
Activo Total (USD M)	246,778

Prelación	Descripción	Pasivo + conting. Tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobert. Activo Ajustado (veces)
1era	Pasivos tributarios*, empleados e IESS	21,536	21,536	11.35
2nda	Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)	28,105	49,641	4.92
3era	Deuda sin garantía específica de balance	179,789	229,430	1.07
TOTAL		229,430	229,430	1.07

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 1.07 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.

RESGUARDOS DE LAS EMISIONES CALIFICADAS

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

- a. 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. Este indicador se ubica en 1,05 veces con corte a septiembre-2021.
- b. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- c. 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. Este indicador se ubica en 2.98 veces con corte a septiembre-2021.

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:

- a. Mantener niveles de operación consistentes con los obtenidos históricamente en el ejercicio de su actividad económica
- b. 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 la sumatoria del monto autorizado de los programas de papel comercial (USD 80 millones) superan el 200% de su patrimonio. Sin embargo, los programas tienen una garantía específica de ECUAJUGOS S.A. por USD 40MM, que cubre este desfase.

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 y quinto programa de papel comercial vigentes, los mismos que de acuerdo con la información de la Bolsa de Valores de Quito no cuentan con negociaciones en mercado primario y secundario.

NESTLÉ ECUADOR S.A. (INDIVIDUAL)							
(Miles de USD)							
Resumen Balance	Proyección BWR						
	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	sep-21	dic-21	dic-22
Caja y Equivalentes de Caja	29,151	43,779	29,309	21,252	19,744	20,500	19,880
Cuentas por Cobrar Comerciales	75,104	86,031	89,101	86,327	102,861	92,676	89,584
Inventarios	22,534	23,774	29,526	38,936	47,952	41,608	39,032
Activos fijos	60,260	74,505	69,823	72,875	67,286	67,203	62,300
Otros activos	9,106	12,378	9,341	9,235	8,934	9,126	9,126
Total Activos	196,156	240,467	227,101	228,625	246,778	231,113	219,922
Cuentas por Pagar Proveedores	40,454	38,389	40,676	43,437	47,064	41,608	43,678
Deuda Financiera Total	76,237	102,951	110,536	104,519	106,725	105,748	93,943
Deuda Financiera Corto Plazo	71,904	93,266	108,897	104,519	106,725	105,748	93,943
Deuda Financiera Largo Plazo	4,333	9,685	1,639	0	0	0	0
Otros Pasivos	45,967	66,191	57,263	64,124	75,640	63,641	59,874
Total Pasivos	162,658	207,531	208,474	212,079	229,430	210,997	197,496
Patrimonio	33,497	32,936	18,626	16,546	17,347	20,116	22,427
Resumen de Resultados	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	sep-21	dic-21	dic-22
Ventas	486,025	499,226	465,038	467,604	325,979	443,000	465,038
Costo de ventas	-329,249	-334,378	-320,415	-334,150	-234,515	-318,701	-334,556
Otros Ingresos Operativos	0	0	0	0	0	0	0
Egresos Operativos	-113,588	-119,349	-111,166	-99,552	-64,417	-87,575	-89,754
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	43,187	45,499	33,457	33,902	27,047	36,723	40,729
Gasto Financiero del período	-3,759	-3,729	-6,030	-7,156	-4,032	-5,309	-4,992
Gasto Financiero por arrendamiento	0	-329	-1,009	-1,087	-947	-1,200	-1,100
Ingresos/Gastos no operativos netos	-17	0	1,132	2,061	1,019	1,019	1,218
Impuestos a la renta	-10,867	-13,971	-11,594	-15,091	-10,240	-15,617	-17,927
UTILIDAD NETA	28,545	27,470	15,956	12,629	12,848	15,617	17,927
Otros Resultados Integrales	-844	2,121	-2,796	1,246	141	141	0
Resultado Integral	27,701	29,591	13,160	13,875	12,989	15,758	17,927
Resumen Flujo de Caja	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	sep-21	dic-21	dic-22
EBITDA OPERATIVO	49,887	54,275	42,939	41,865	31,844	43,108	47,104
(-) Gasto Financiero del período	-3,759	-3,729	-6,030	-7,156	-4,032	-5,309	-4,992
(-) Impuesto a la renta del período	-11,155	-13,951	-12,421	-16,120	-10,225	-15,617	-17,927
(-) Dividendos "preferentes" pagados en el período	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	24,487	18,590	17,587	22,182	24,185
(-) Variación Capital de Trabajo	4,864	-14,232	-15,738	-5,311	-23,192	-12,290	6,299
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	39,837	22,363	8,749	13,279	-5,605	9,892	30,483
(+/-) Flujo de caja no operativo	-17	1,901	747	3,024	1,283	1,283	1,218
(+) Ingresos no operativos que impliquen flujo	0	0	1,132	2,061	1,232	1,232	1,218
(-) Egresos no operativos que impliquen flujo	-17	0	0	0	-213	-213	0
(+/-) Ajustes no operativos que no impliquen flujo	0	1,901	-385	963	264	264	0
(-) Dividendos totales pagados a los accionistas	-32,679	-28,545	-27,470	-15,956	-822	-12,188	-15,617
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-6,039	-5,304	-5,608	-4,066	-1,603	-4,000	-4,900
(-) Inversión en activos intangibles	0	-198	-196	0	0	0	0
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	1,102	-9,784	-23,778	-3,719	-6,746	-5,012	11,185
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	-15,130	24,412	9,307	-4,337	5,238	4,261	-11,805
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	-8,057	-1,508	-752	-620
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)	43,179	29,151	43,779	29,309	21,252	21,252	20,500
(FCFN) Flujo de Caja Libre Neto	1,102	-9,784	-23,778	-3,719	-6,746	-5,012	11,185
Indicadores	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	sep-21	dic-21	dic-22
Patrimonio Tangible	32,376	31,859	16,989	14,052	14,977	17,731	20,042
% crecimiento en ventas	1.18%	2.72%	-6.85%	0.55%	-4.21%	-5.26%	4.97%
MARGEN EBIT (%)	8.89%	9.11%	7.19%	7.25%	8.30%	8.29%	8.76%
MARGEN EBITDA (%)	10.26%	10.87%	9.23%	8.95%	9.77%	9.73%	10.13%
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financiera(x)	10.30	10.81	5.06	3.60	5.36	5.18	5.84
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del periodo)(x)	13.27	14.56	7.12	5.85	7.90	8.12	9.44
EBITDA / Gasto Financiero del período (x)	13.27	14.56	7.12	5.85	7.90	8.12	9.44
Deuda Financiera Total AJUSTADA / EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad financiera	1.53	1.90	2.57	2.50	2.61	2.55	2.08
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA / EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual- flexibilidad financiera	0.94	1.09	1.89	1.99	2.15	2.07	1.66
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	0.69	0.76	0.86	0.86	0.86	0.85	0.81
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	0.61	0.44	0.12	0.13	-0.07	0.09	0.32
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	0.55	0.24	0.08	0.13	-0.07	0.09	0.32
Reserva en CASH+líneas de crédito disponibles y comprometidas + Flujo de Caja Libre / Deuda Financiera Corto Plazo (x) Anual(flexibilidad financiera)	0.07	0.10	-0.18	-0.04	-0.08	-0.05	0.12
Reserva en CASH+líneas 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	dic-20
Caja y Equivalentes de Caja	44,364	29,570	44,273	32,333	22,088
Cuentas por Cobrar Comerciales	47,973	39,192	56,646	59,640	59,302
Inventarios	39,111	37,862	34,805	40,560	45,074
Activos fijos	147,779	148,750	166,088	158,147	162,033
Otros activos	14,811	12,859	14,608	8,436	0
Total Activos	294,039	268,233	316,419	299,116	301,461
Cuentas por Pagar Proveedores	52,569	56,703	54,306	56,635	59,527
Deuda Financiera Total	91,833	76,237	102,951	110,536	104,519
Deuda Financiera Corto Plazo	78,812	71,904	93,266	108,897	104,519
Deuda Financiera Largo Plazo	13,021	4,333	9,685	1,639	0
Otros Pasivos	93,596	63,928	88,089	78,222	85,416
Total Pasivos	237,999	196,868	245,346	245,393	249,462
Patrimonio	56,040	71,365	71,073	53,723	51,998
Resumen de Resultados	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Ventas	473,045	476,821	487,043	458,985	456,827
Costo de ventas	-292,167	-289,520	-297,196	-288,860	-303,491
Otros Ingresos Operativos	0	0	0	0	0
Egresos Operativos	-125,692	-122,647	-124,928	-120,287	-99,307
EBIT OPERATIVO (incluye en gastos administrativos participación empleados)	55,185	64,654	64,919	49,838	54,028
Gasto Financiero del periodo	-9,280	-8,205	-5,059	-6,160	-10,642
Impuestos a la renta	-17,433	-16,777	-19,848	-15,918	-15,445
UTILIDAD NETA	28,040	40,772	39,572	25,771	25,478
Otros Resultados Integrales	-3,679	-795	2,595	-3,549	1,539
Resultado Integral	24,361	39,977	42,166	22,222	27,017
Resumen Flujo de Caja	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
EBITDA OPERATIVO	64,468	75,732	79,903	60,095	64,202
(-) Gasto Financiero del periodo	-9,280	-8,205	-5,059	-6,160	-10,642
(-) Impuesto a la renta del periodo	-18,002	-16,731	-19,995	-17,700	-17,721
(-) Dividendos " preferentes" pagados en el periodo	0	0	0	0	0
(-) Dividendos pagados a accionistas minoritarios	0	0	0	0	0
FFO (flujo de fondos operativo - funds flow from operations)	37,186	50,795	54,849	36,234	35,839
(-) Variación Capital de Trabajo	-7,141	13,427	-15,691	-10,310	-3,052
CFO (flujo de caja operativo - cash flow from operations)	30,046	64,222	39,158	25,924	32,787
(+/-) Flujo de caja no operativo	-432	1,099	-590	1,537	2,649
(+) Ingresos no operativos que impliquen flujo	526	2,259	0	0	2,076
(-) Egresos no operativos que impliquen flujo	-958	-1,159	0	-704	-2,958
(+/-) Ajustes no operativos que no implican flujo	0	0	-589	2,242	3,531
(-) Dividendos totales pagados a los accionistas	-16,494	-53,561	-41,215	-39,572	-28,742
(-) Inversión en Activos Fijos (CAPEX)	-14,265	-11,317	-10,189	-11,691	-11,877
(-) Inversión en activos intangibles	231	231	24	-196	0
(FCF) Flujo de Caja Libre (free cash flow)	-914	675	-12,811	-23,997	-5,183
VARIACIÓN NETA DEUDA FINANCIERA	-7,052	-14,880	24,162	12,013	-6,160
OTRAS INVERSIONES NETO	32,734	31,331	63,635	64,577	31,495
VARIACIÓN NETA DE CAPITAL O APORTES	0	0	0	0	0
VARIACIÓN NETA DE CAJA Y EQUIVALENTES EN EL PERÍODO	11,766	-14,794	14,703	-11,941	-10,244
SALDO DE CAJA Y EQUIVALENTES AL COMIENZO DEL PERÍODO (BALANCE)	32,598	44,364	29,570	44,273	32,333
(FCFN) Flujo de Caja Libre Neto	18,818	86	-9,459	-23,954	-4,084
Indicadores	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Patrimonio Tangible	54,093	68,929	69,781	51,812	47,905
% crecimiento en ventas	-7.98%	0.80%	2.14%	-5.76%	-0.47%
MARGEN EBIT (%)	11.67%	13.56%	13.33%	10.86%	11.83%
MARGEN EBITDA (%)	13.63%	15.88%	16.41%	13.09%	14.05%
FFO+cargos fijos/cargos fijos(intereses periodo+cuota leasing) flexibilidad financiera(x)	5.01	7.19	11.84	6.88	4.37
EBITDAR/cargos fijos(intereses y cuota leasing del periodo)(x)	6.95	9.23	15.79	9.75	6.03
EBITDA / Gasto Financiero del periodo (x)	6.95	9.23	15.79	9.75	6.03
Deuda Financiera Total AJUSTADA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual - flexibilidad financiera	1.42	1.01	1.29	1.84	1.63
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA /EBITDA o EBITDAR OPERATIVO(x) Anual- flexibilidad financiera	0.74	0.62	0.73	1.30	1.28
Deuda Financiera Total AJUSTADA / Capitalización (%)	0.62	0.52	0.59	0.67	0.67
Reserva CASH +FFO/Deuda Financiera de Corto Plazo (X) Anual	0.94	1.30	0.89	0.53	0.52
CFO/deuda financiera de corto plazo (x) Anual	0.38	0.89	0.42	0.24	0.31
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	0.07	0.16
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

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 2021.