



Ecuador  
Quinto Seguimiento

## SEGUNDA TITULARIZACIÓN DE FLUJOS - NESTLÉ ECUADOR

### Calificación

Serie	Calif. Anterior	Calif. Actual	Último cambio
A	AAA	AAA	---
B	AAA	AAA	---
C	AAA	AAA	---
D	AAA	AAA	---

### Características de la Emisión

	CARACTERÍSTICAS TÍTULOS			
	Serie A	Serie B	Serie C	Serie D
Monto Emisión Autoriz. (USD)	20 MM	15 MM	35 MM	4 MM
Monto Colocado	20 MM	15 MM	35 MM	4 MM
Saldo Insoluto	8,9 MM	10,4 MM	30,5 MM	4,0 MM
Plazo (años)	3	5	7	7
Fecha de Emisión	12-nov-10	12-nov-10	12-nov-10	12-nov-10
Fecha de Vencimiento	12-nov-13	12-nov-15	12-nov-17	12-nov-17
Periodicidad pago interés	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Periodicidad pago capital	Trimestral	Trimestral	Trimestral	A 1080, 1800
Período de gracia capital (días)	--	--	360 días	y 2520 días*
tasa interés	7,25%	7,75%	8,25%	8,75%
Base de cálculo intereses	360/360	360/360	360/360	360/360
Prelación	Preferentes			Subordinada

\* Pago de capital de 18.75% en primeras dos fechas y de 62.5% en pago final

### Contrapartes Relevantes

**Originador y Agente de Recaudo:** Nestlé Ecuador S.A.

**Fiduciaria y Agente de Manejo:** Produfondos S.A.

**Punto de Equilibrio:** Un valor

### Contactos

Carlos Ordóñez, CFA  
(593 2) 2922-426 ext. 105  
[cordonez@bwratings.com](mailto:cordonez@bwratings.com)

Guissela Salgado  
(593 2) 2922-426 ext. 106  
[gsalgado@bwratings.com](mailto:gsalgado@bwratings.com)

Maria Sol Merino  
(593 2) 2922-426 ext. 112  
[mmerino@bwratings.com](mailto:mmerino@bwratings.com)

### RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACIÓN

El comité de calificación de BankWatch Ratings ha decidido mantener las calificaciones de las Series A, B, C y D, que emitió el Fideicomiso “Segunda Titularización de Flujos Nestlé Ecuador”, en “AAA”, que de acuerdo con la Ley de Mercado de Valores:

“Corresponde al patrimonio autónomo que tiene excelente capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión”.

La calificación otorgada pertenece a 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 de la transacción.

La calificación asignada a las series se fundamenta tanto en el riesgo de crédito de Nestlé Ecuador, garante subsidiario de la presente titularización, como en los flujos que ingresan mensualmente al Fideicomiso, los cuales generan una cobertura promedio superior a cinco veces el servicio de la deuda.

La calificación de riesgo de crédito de Nestlé Ecuador se fundamenta en el soporte de su Casa Matriz, Nestlé S.A (Suiza), cuya calificación de largo plazo en escala internacional es de AA+, con perspectiva negativa, otorgada por Fitch Ratings. Cabe indicar que la Casa Matriz ha manifestado expresamente su compromiso de apoyar a Nestlé Ecuador, si es que lo requiriera, para que el presente fideicomiso cumpla su propósito.

Al margen que los pagos de capital de la serie D se subordinen al cumplimiento de obligaciones con los inversionistas de las series A, B y C, esta serie cuenta también con la garantía subsidiaria de Nestlé, permitiéndole alcanzar igual calificación que las series preferentes.

**FECHA COMITÉ: Noviembre 23, 2012**

**CORTE INFORMACIÓN: Septiembre 30, 2012**

Las calificaciones de riesgo que realiza BankWatch Ratings se fundamentan en la información que obtiene de los emisores y sus estados financieros auditados. En el caso de Grupos Financieros, el análisis se realiza sobre los estados financieros consolidados de la institución y sus subsidiarias. Contribuyen al proceso, la información pública disponible, información obtenida en las reuniones y conversaciones sostenidas con los ejecutivos de la institución, así como de otras fuentes que BankWatch-Ratings considera que son confiables. BankWatch-Ratings no audita ni verifica la información proporcionada. Las calificaciones de riesgo pueden modificarse, o dejarse sin efecto, como resultado de ausencia de información, cambios en la situación de la entidad u otros motivos. La calificación de riesgo no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener algún tipo de valores. Las Calificaciones de riesgo no constituyen un comentario respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia para un inversionista en particular o la naturaleza de una posible exención tributaria, o de imposiciones tributarias que afecten al instrumento calificado. La información de este reporte es propiedad de BankWatch Ratings y podrá ser reproducida únicamente con indicación de la fuente.



La garantía subsidiaria aplica en caso que el Fideicomiso no tenga los recursos suficientes para honrar los pagos a los inversionistas, generando al Originador la obligación de proveer los flujos necesarios al Fideicomiso, con al menos 10 días de anticipación. Este mecanismo asegura el pago en tiempo y forma aún si los flujos disminuyeran considerablemente.

El principal activo subyacente de la titularización consiste en el derecho de cobro sobre el 50% de las ventas locales de Nestlé Ecuador, excluyendo las ventas a los clientes cuyo derecho de cobro fue transferido al Fideicomiso de Titularización de Flujos Nestlé Ecuador. La cartera comercial tiene buena calidad crediticia y está acorde a las políticas de cobro del Originador.

Hemos recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio autónomo. La cesión irrevocable de los derechos de cobro de Nestlé Ecuador al Fideicomiso está definida en la escritura del Fideicomiso. La cesión de los derechos de cobro se hace efectiva cada vez que se producen las cuentas por cobrar por las ventas efectuadas, mientras el Fideicomiso se encuentre vigente.

Los participantes relevantes en esta transacción han sido evaluados satisfactoriamente por esta Calificadora.

#### ▪ **PRESENTACIÓN DE CUENTAS**

El análisis del presente seguimiento se realizó con base en la siguiente información:

- Estados Financieros del Fideicomiso Mercantil Segunda Titularización de Flujos Nestlé Ecuador a diciembre-2011, auditados por Deloitte & Touche, que emiten opinión limpia sobre la razonable presentación de la situación financiera y flujos de efectivo por el año terminado a esa fecha, preparados bajo Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).
- Estados Financieros mensuales no auditados del Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos Nestlé Ecuador, desde su constitución hasta septiembre-2012. Información relevante sobre patrimonio autónomo, activo subyacente y otros, solicitados con corte a esa fecha.
- Estados Financieros de Nestlé Ecuador a diciembre-2011, auditados por KPMG, con opinión limpia respecto a la razonabilidad de la situación financiera, resultados de operación y flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, preparados bajo NIIF's.

- Estados Financieros interinos no auditados e información adicional solicitada a Nestlé Ecuador a diciembre-2011 y a septiembre-2012.

#### ▪ **HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES**

##### Venta de Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A.

Las acciones de la Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A. pasan a un grupo de accionistas independientes al Grupo Financiero Produbanco, en cumplimiento de la Ley de Regulación del Control y Poder del Mercado. El Produbanco cumplió la resolución JB-2011-1973, que dispuso la venta de tales acciones en un plazo que concluyó en julio-2012.

Las acciones de Produfondos se han negociado a un grupo presidido por el economista José Samaniego Ponce, que fungía de Gerente General de Produfondos. La dirección ejecutiva, las principales gerencias y la mayoría de ejecutivos y empleados de Produfondos se mantienen luego del traspaso, así como el aplicativo tecnológico, los procesos y controles. Se espera que la gestión de los fideicomisos que maneja esta administradora de fondos y fideicomisos, no se vea afectada negativamente por este cambio.

#### ▪ **ENTORNO MACROECONÓMICO**

El análisis del entorno macroeconómico se encuentra en el Anexo 1.

#### ▪ **RIESGO SECTORIAL**

El análisis del riesgo sectorial del Originador se encuentra en el Anexo 2.

#### ▪ **ANÁLISIS DE LA TITULARIZACIÓN**

##### Evolución de la Emisión

La fecha de constitución de la Segunda Titularización de Flujos de Nestlé es junio-2010, y de la reforma al contrato del Fideicomiso es septiembre-2010. La fecha de emisión de los valores de las series emitidas es 12 de noviembre de 2010, cuando se realiza la primera colocación. El Fideicomiso completó la colocación del monto autorizado de USD 74 millones en abril-2011.

A septiembre del 2012 se ha realizado el pago de 7 dividendos de las series A y B, 4 dividendos y 3 cupones adicionales de intereses de la serie C, y 7 cupones de intereses de la serie D, la cual es subordinada. La serie C concluyó su periodo de gracia de capital en noviembre-2011 y la serie D



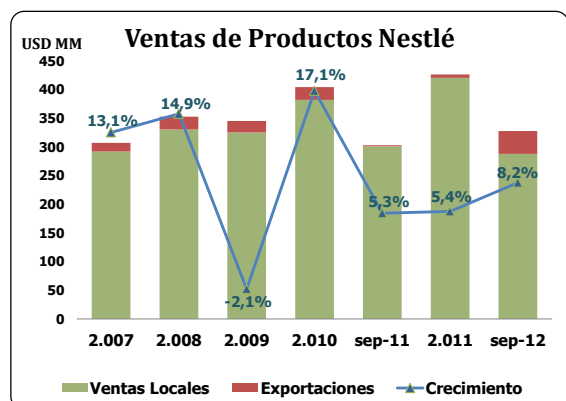
realizará su primera amortización de capital en noviembre-2013, luego de que se cancele totalmente la serie A.

### Fondos Disponibles e Inversiones Temporales

El Fideicomiso mantiene recursos líquidos por USD 2.418M, de los cuales 3% se encuentran depositados en una cuenta corriente de Produbanco, y 97% están invertidos en 3 certificados de depósito del Banco Internacional de corto plazo, que vencen a inicios de noviembre-2012.

Los recursos líquidos que mantiene el Fideicomiso tienen como destino principal la provisión para el pago del próximo dividendo trimestral de las series A, B y C y el cupón de interés de la serie D, por un total de USD 4.675M. En consecuencia, estos se incrementarán en USD 2.257M hasta el próximo vencimiento a fines de noviembre-2012.

### Ventas y Flujos Históricos



Nota: Gráfico considera venta de productos de Nestlé Ecuador y Surindu. No considera ingresos por servicios.  
Fuente: Nestlé Ecuador

La primera fuente de pago de las obligaciones asumidas por el Fideicomiso de la Segunda Titularización de Flujos de Nestlé con los inversionistas, es el derecho de cobro titularizado correspondiente al 50% de las ventas locales a los clientes del Originador, excluyendo el derecho de cobro de los clientes que transfieren los flujos al primer fideicomiso.

Históricamente las ventas de Nestlé Ecuador marcan crecimientos importantes, excepto en el 2009, cuando el entorno internacional era de recesión y el local menos favorable en todos los sectores de la economía. La gestión de publicidad, innovación, renovación de marcas, mejoramiento de la producción local, e inversiones adicionales de capital, contribuyeron al repunte del 2010. El crecimiento de las ventas en el 2011 se impactan de cambios contables, políticas de exportaciones y transacciones con afiliadas.

Los nueve meses que transcurren del 2012 tienen mayor crecimiento en ventas totales (8.2%), respecto de igual periodo del 2011 (5.3%), a pesar de una ligera baja en los precios. La evolución de las ventas refleja mayor impulso de las exportaciones de productos a otros países de la región (lácteos a Colombia), superando los niveles de años anteriores, y compensando el menor valor de ventas locales (-1.8%).

Las ventas locales que generan el derecho de cobro titularizado del Fideicomiso de la Segunda Titularización muestran un ligero crecimiento anual de 1.6% a septiembre de 2012. Este porcentaje está influenciado principalmente por una mayor competencia en varias líneas de productos. Nestlé espera cerrar el año con un crecimiento de 6.7%, lo que es factible considerando el nivel de ventas actuales.

En función de la estrategia comercial actual de Nestlé, es de esperar que a futuro las ventas a minoristas sigan ganando participación frente a los autoservicios.

Respecto a las cuentas por cobrar comerciales, Nestlé tiene una política de crédito de 30 a 45 días. La cartera es sana, gracias a la relación que mantiene con sus clientes y a sus políticas de crédito, que de acuerdo al caso, requieren de garantías que mejoran la voluntad de pago.

### Evolución de Gastos del Fideicomiso

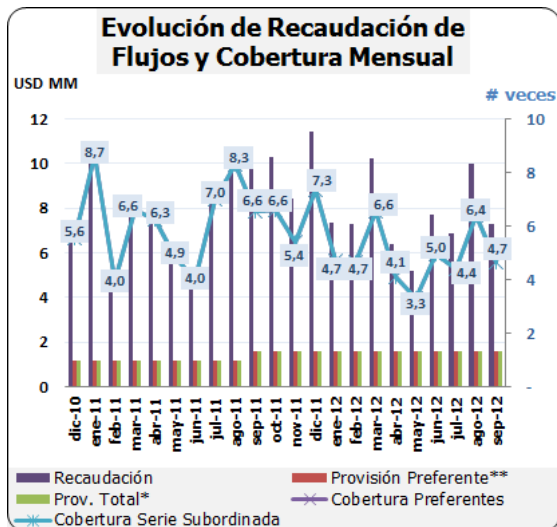
Los gastos operacionales del Fideicomiso deben ser pagados con cargo a un fondo rotativo de USD 10.000. Este fondo debe reponerse con los flujos recibidos, de acuerdo al orden de prelación.

Si los flujos no fueran suficientes para cubrir los gastos del Fideicomiso, el Originador debe reponer el Fondo Rotativo dentro de dos días hábiles, posteriores a la solicitud escrita de la Fiduciaria.

Desde la fecha de constitución, el Fideicomiso Segunda Titularización Nestlé registra gastos promedio mensuales (excluyendo gastos de intereses) de USD 6.4M, lo cual no es significativo respecto del monto emitido, y el volumen de flujos generados y esperados.

### Cobertura

Desde la fecha de emisión hasta septiembre-2012, los flujos que han ingresado al Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos Nestlé, muestran coberturas holgadas. El promedio anual de la cobertura en ese periodo es de 5.6 veces, respecto a la provisión requerida para el pago de los dividendos trimestrales de las series vigentes, suponiendo en cada mes la colocación total del monto autorizado.



\* La provisión total incluye los dividendos de capital e interés de todas las series  
 \*\* La provisión preferente considera a los dividendos de las series A, B y C; así como el pago trimestral de intereses de la serie subordinada D.

La cobertura promedio de los dividendos por pagar con los flujos que ingresan al Fideicomiso de la Segunda Titularización, supera a la estimada en el escenario base (4.72 veces de 1 a 36 meses), que se utilizó en la calificación inicial de esta estructura.

La fluctuación de la cobertura mensual está alineada a la estacionalidad de la facturación de Nestlé. También influye la incorporación de la provisión mensual para la amortización de capital de las series A y B, y desde noviembre-2011 influye la serie C, al haber concluido su período de gracia. La serie D se mantiene en el periodo de gracia de capital, por lo que todavía no impacta en el cálculo de las coberturas.

De acuerdo al informe del Estructurador financiero, la subordinación de la serie D permite cubrir el índice de desviación de flujos de 13.17%, en más de 1.5 veces, cumpliendo así con la legislación aplicable a este proceso. Si se consideran los flujos de los últimos 12 meses y el servicio de la deuda, el referido índice de desviación se encontraría cubierto en promedio en más de 32 veces.

#### ▪ NESTLÉ ECUADOR (ORIGINADOR)

Nestlé Ecuador S.A. es 100% propiedad de Nestlé S.A. (Suiza), una de las compañías más grandes en el mundo, dedicada a la producción de alimentos con valor agregado.

Nestlé Ecuador comercializa varias líneas de alimentos no básicos para el consumo humano, y una línea de alimentos para mascotas. Parte de los productos son elaborados localmente por Nestlé Ecuador y su subsidiaria Industrial Surindu S.A. Igualmente comercializa productos elaborados por empresas relacionadas ubicadas dentro y fuera del país.

Las ventas de Nestlé Ecuador se mueven en consistencia con su sector productivo pero con tasas de crecimiento inferiores, ya que la mayoría de los productos comercializados no son de primera necesidad.

Luego de analizar los estados financieros y demás información combinada de Nestlé Ecuador S.A. e Industrial Surindu S.A., de diciembre 2011 y septiembre 2012, se concluye que el riesgo de crédito y continuidad del negocio es consistente con la calificación otorgada a la presente titularización.

La calificación de riesgo de crédito de Nestlé Ecuador se fundamenta en el soporte de su Casa Matriz, Nestlé S.A (Suiza), con la que existe integración operacional, financiera y estratégica. Nestlé S.A. mantiene una calificación de largo plazo en escala internacional de AA+, con perspectiva negativa, ratificada por Fitch Ratings en septiembre 2012.

El soporte del accionista se ha materializado en distintas ocasiones a través de préstamos directos (que al momento no existen), líneas de crédito garantizadas, etc. Para los procesos de titularización de flujos 1 y 2, la Casa Matriz se ha comprometido con Nestlé Ecuador S.A. a soportarlo, en la moneda de curso legal en territorio ecuatoriano y de acuerdo a las normas legales vigentes en su momento, en caso de que no se generen los flujos suficientes que requieran los fideicomisos.

El soporte de la Casa Matriz y la capacidad de la compañía local de generar flujos compensan el pequeño patrimonio del balance local de ésta.

Los productos de Nestlé Ecuador S.A. siguen manteniendo un buen posicionamiento como marca y empresa en el mercado ecuatoriano, aunque su participación se presiona por la presencia de mayor competencia.

Entre las ventajas competitivas de la empresa está la diversificación de líneas y de productos. En la mayoría de productos mantiene el liderazgo, lo que le permite manejar precios y apuntalar crecimientos en ventas. Además, cuenta con líneas importadas que tienen baja o moderada competencia local, y que le permite mayor flexibilidad en el manejo del precio. En promedio conserva márgenes saludables en ventas y operativos (EBIT).

La gestión de Nestlé Ecuador se enfoca a incrementar ventas locales y a exportar productos elaborados en el país, para lo que están realizando inversiones tanto en el área de producción como en la de comercialización.

La administración de Nestlé Ecuador S.A., está conducida por profesionales cuya trayectoria



técnica, comercial y de manejo ha sido adquirida dentro del grupo Nestlé S.A., y que se manejan bajo las políticas y objetivos de su casa matriz.

Conforme a la actual estrategia de la compañía de ampliar ventas en el canal detallista, se espera que en el futuro las ventas de Nestlé sean menos concentradas. A la fecha, el 32% de las ventas de Nestlé Ecuador se realizan a 5 clientes. El riesgo de concentración se mitiga por el hecho de que dichos clientes son participantes importantes dentro de los segmentos en los que se desenvuelven y mantienen relaciones comerciales estables con Nestlé. Históricamente la morosidad de las cuentas por cobrar ha sido baja, lo que se debe a las políticas de ventas y cobranza.

El saldo insoluto agregado de las dos titularizaciones de flujos vigentes de Nestlé Ecuador S.A., representa a septiembre-2012, el 30.9% del pasivo consolidado de Nestlé Ecuador y Surindu (su relacionada local por accionariado).

#### ▪ **ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS PRODUFONDOS S.A. (AGENTE DE MANEJO)**

La Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos actúa como agente de manejo de la presente titularización. Produfondos se constituyó mediante escritura pública otorgada el 4 de marzo de 1994, ante la Notaría Décimo Octava del cantón Quito, inscrita en el Registro Mercantil del mismo cantón el 29 de marzo del mismo año, bajo la denominación social de Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A., con un plazo de duración de 50 años.

La empresa fue autorizada para operar como administradora de fondos y fideicomisos por parte de las Superintendencias de Compañías, mediante Resolución No. 94.1.8.AF.005 del julio 1ro. de 1994. Mediante Resolución SCQ.IMV.02.006 de octubre 18 del 2002, Produfondos es autorizada para actuar como Agente de Manejo en procesos de Titularización por parte de la Superintendencia de Compañías.

En julio-2012, Produbanco da cumplimiento a las reformas a la Ley General de Instituciones del Sistema Financiero, dadas por la Ley Orgánica de Regulación y Control del Poder de Mercado, vendiendo la Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A. Los nuevos accionistas son un grupo presidido por el economista José Samaniego Ponce, que fuera Gerente General de Produfondos, el Estudio Jurídico Gonzalo Córdova Abg., ingeniero Xavier Velasco Pimentel, ingeniero Carlos Solano de la Sala, y doctor Farith Simon Campaña.

Produfondos mantendrá al personal técnico, lo que permite una administración con experiencia. Con respecto a su infraestructura tecnológica, seguirá utilizando el sistema fiduciario GESTOR, especializado en la administración de fideicomisos, fondos de inversión, pensiones, titularización y activos de carteras, bajo estructura parametrizable.

Consideramos que Produfondos posee la capacidad técnica y experiencia para desempeñar en forma adecuada la función de Administradora del Fideicomiso. Se conoce que tiene experiencia en la administración de titularizaciones de flujos, sustentando su experticia en este tipo de transacciones.

#### ▪ **ESTRUCTURA DE LA TITULARIZACIÓN**

Hemos recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio autónomo. La cesión irrevocable de los derechos de cobro de Nestlé Ecuador al Fideicomiso está definida en la escritura del Fideicomiso de Segunda Titularización.

A partir de la fecha de constitución y mientras el Fideicomiso se encuentre vigente, la cesión de los derechos de cobro se hace efectiva cada vez que se produzcan las cuentas por cobrar a los clientes del Originador; sin incluir los clientes seleccionados, que transfieren flujos al Fideicomiso de la Primera Titularización de Nestlé, ni las ventas originadas en las exportaciones a terceros y afiliadas.

El derecho de cobro del Fideicomiso Segunda Titularización incluye el 50% de las cuentas por cobrar que Nestlé Ecuador genere por ventas locales a sus clientes, excepto aquellas que constituyen el derecho de cobro titularizado de la primera titularización de flujos.

El derecho de cobro de la primera titularización de flujos Nestlé incluye las cuentas por cobrar a los clientes seleccionados (Favorita, Mi Comisariato, Fybeca, TIA, Difare). Podrían ingresar al primer Fideicomiso clientes adicionales (Comercializadora Darpa, Bello Espín Hebert, Devies, Cohervi, Mega Santamaría), en caso que la cobertura del flujo que ingrese al Fideicomiso sea inferior a 2.5 veces la provisión mensual requerida para pagar el próximo dividendo de todas las series en que se divide la emisión, durante 3 meses consecutivos.

El derecho de cobro de tales clientes se excluye del Fideicomiso de la Segunda Titularización de Flujos Nestlé, y es transferido por el Originador al primer fideicomiso. La probabilidad de que utilicen flujos de clientes adicionales es remota, debido a que la cobertura trimestral promedio con los clientes



seleccionados ha sido holgada, y en el trimestre 15 superó 10 veces.

La garantía subsidiaria otorgada por Nestlé Ecuador al Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos, lo protege en caso de que los flujos recaudados no sean suficientes para el pago de los pasivos con los inversionistas.

Las principales características de la estructura se encuentran resumidas en el informe de la calificación inicial de la presente titularización, disponible en [www.bwratings.com](http://www.bwratings.com).



## ANEXO 1

## ENTORNO ECONÓMICO

INTRODUCCION

Durante el primer semestre del 2012, se han observado síntomas de **desaceleración en la Economía**, el crecimiento económico mantenido en periodos anteriores empieza a ser más lento, sin que esto signifique que sean situaciones que no puedan ser controladas al momento.

SECTOR REAL

**La tendencia del PIB** en el primer semestre se muestra menor en aproximadamente 3% al crecimiento del 2011, la expectativa del gobierno es un desaceleramiento real de la Economía que llegaría a 4 % para fines del 2012.

**El petróleo** continúa siendo el principal motor de la economía y sus ingresos tienen incidencia directa en el consumo. A fines de abril y principios de mayo, se presentó una caída del precio del petróleo ecuatoriano, terminando en USD 84,96 promedio (USD 99,75 a diciembre 2011), esto preocupó al Gobierno que tomó medidas que al final no se han justificado en vista de la recuperación del precio del petróleo.

**La inflación** a junio (0.14%), tuvo un importante descenso a 5% anual, registrando una de las tasas más bajas del año, contrastando con la de marzo que llegó a 6%. En este comportamiento tuvo que ver los precios de los alimentos, contrariamente a los precios de educación y bebidas alcohólicas que fueron las de mayor crecimiento.

**El Mercado Laboral** urbano muestran un leve deterioro durante el primer semestre, la tasa de desocupación fue de 5.2%, el subempleo fue de 42.9%. La ocupación total se redujo más en la industria manufacturera y el comercio tuvo un menor número de incorporaciones de nuevos trabajadores.

**El salario real** mantuvo una posición estable, debido a los menores niveles de inflación que fuera afectado en el primer trimestre del año.

**Las tasas de interés** referenciales no han registrado cambios en este semestre, conservándose estables y no se esperarían cambios hasta finales de año. La tasa pasiva referencial se mantiene en 4.53% y la tasa activa referencial en 8.17%. Respecto a los segmentos crediticios tampoco registran variaciones en el último trimestre.

SECTOR EXTERNO

La balanza Comercial hasta mayo 2012, presenta un superávit de USD 581 millones, debido a las exportaciones de petróleo ya que de cada tres dólares exportados, dos son del petróleo. El sector no petrolero no corre la misma suerte ya que presentó un déficit de USD 3.700 millones, superior al presentado

en el 2011. Estos resultados han preocupado al gobierno, que ha tomado medidas restringiendo importaciones para reducir las compras externas de bienes de consumo.

EXPORTACIONES

Hasta mayo 2012 las exportaciones crecieron 12 % llegando a USD 10.320 millones. Las exportaciones de Petróleo crecieron 20%, por volumen 7% y por precio 12%, en el caso de las exportaciones no petroleras llegan a USD 3.925 millones, incrementando apenas 1.6%, con una caída del banano, cacao y productos elaborados. Este sector presenta un futuro poco promisorio, en vista de la falta de acuerdos comerciales con los principales países, (ATPDEA y Unión Europea).

IMPORTACIONES.

Hasta mayo 2012 sumaron USD 9.378 millones, registrando un incremento de 11%, se observa un menor crecimiento en bienes de consumo en cuanto al volumen respecto al año anterior no así las materias primas y bienes de capital que tienen un incremento.

A mediados de junio el Gobierno dictó medidas para restringir importaciones, fijando cupos alrededor de 100 productos.

SECTOR PÚBLICO.

**El Presupuesto General del estado (PGE)** a junio registró un superávit de USD 1.263 millones de dólares influenciado por el alto precio del petróleo cuyas ventas totalizaron USD 3.377 millones, superando en USD 588 millones a las ventas de junio 2011.

PRESUPUESTO GENERAL DEL ESTADO			
	2011	2012	Variación
	ene - jun	ene - jun	2011 - 2012
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>8,754</b>	<b>11,000</b>	<b>25.7%</b>
Ingresos Tributarios	4,988	6,276	25.8%
Ingresos Petroleros	2,789	3,377	21.1%
Ingresos No Tributarios	528	551	4.4%
Transferencias Corrientes	268	440	64.2%
Otros Ingresos	181	356	96.7%
<b>TOTAL GASTOS</b>	<b>8,382</b>	<b>9,737</b>	<b>16.2%</b>
<b>Gasto Corriente</b>	<b>4,737</b>	<b>5,443</b>	<b>14.9%</b>
Sueldos	2,982	3,302	10.7%
Bienes y Servicios	537	682	27.0%
transferencias Ctes	857	910	6.2%
Intereses	318	486	52.8%
Otros Gtos Corrientes	43	63	46.5%
<b>Gastos de Capital</b>	<b>3,645</b>	<b>4,294</b>	<b>17.8%</b>
<b>DEFICIT / SUPERAVIT</b>	<b>372</b>	<b>1,263</b>	

Fuente: Ministerio de Finanzas

**La recaudación de Impuestos**, USD 6.276 millones, representan el 57% del total de ingresos con un crecimiento anual del 25.8%.

Los Gastos han mantenido un crecimiento continuo (16% anual) en el primer semestre, totalizando a junio



USD 9.737 millones, de estos el 52% son gastos corrientes correspondientes a sueldos y salarios.

**Los gastos de capital** también se han incrementado, a junio la inversión pública llegó a USD 4.294 millones, registrando USD 650 millones más que el primer semestre del 2011.

**La deuda Interna**, en mayo registra un saldo de USD 6.033 millones, con un crecimiento del 30% respecto al cierre del 2011.

### TRIBUTACION

Conforme a datos del Servicio de Rentas Internas (SRI), a junio 2012, se obtuvo un crecimiento en recaudaciones del 17.5% y a USD 5.752 millones, cumpliendo en 109% la proyección fijada para el primer semestre, este aumento se dio por el Impuesto a la salida de capitales. El impuesto a la renta creció en USD 171 millones, totalizando USD 1.946 millones. El IVA creció en 11.3% o USD 270 millones adicionales, debido al consumo de los primeros meses del año.

El nuevo impuesto a la contaminación vehicular ayudó a recaudar USD 48 millones hasta junio y el impuesto a las botellas plásticas generó USD 6.6 millones.

### SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

En el primer Semestre del 2012, se registraron importantes niveles de liquidez, alimentados por un gasto público creciente que incentiva el consumo, sin embargo hay factores que han limitado este crecimiento, como la disminución de las remesas y menor crecimiento de las exportaciones.

La oferta monetaria continúa creciendo hasta junio, pero en menor intensidad a la habitual.

**Los depósitos de la banca privada** suman USD 18.566 millones, registrando un aumento de USD 283 millones en el último trimestre a un menor ritmo del alcanzado en el primer trimestre del 2012. Este crecimiento ha estado respaldado por mayores captaciones de personas y hogares con USD 661 millones, contrariamente al de las empresas que disminuyeron en USD 361 millones, debido a las obligaciones tributarias y pago de utilidades y dividendos, que generan menor liquidez.

El comportamiento de los depósitos también tuvo una variación, ya que los de cuenta corriente crecieron el primer trimestre y se redujeron para el segundo, teniendo comportamiento contrario los depósitos de ahorro y de plazos.

### CARTERA DE CREDITO

Esta creció en USD 721 millones en el segundo trimestre llegando a USD 14.425 millones, tanto en cartera corporativa como de personas.

La morosidad ha tenido variaciones incrementales pero mantiene niveles aun aceptables.

La Junta Bancaria ha emitido varias regulaciones, con el fin de controlar la concesión de crédito, los mismos que han tenido impacto negativo en los resultados de las Instituciones Financieras.

### PERSPECTIVAS 2012

A esta altura del periodo 2012, todas las instituciones, tanto internacionales como locales han revisado sus proyecciones iniciales de crecimiento para abajo, debido a la contracción económica que atraviesan los países desarrollados y que afectan parcialmente nuestra economía.

OTRAS EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO 2012	BCE	FITCH	CEPAL	FMI
Estimaciones Iniciales	5,3%	4,8%	5,0%	4,0%
Estimaciones actuales	4,8%	4,0%	4,5%	3,85%

Se esperará que la estrategia de crecimiento económico mediante gasto público soportado por el alto precio del petróleo y el crédito externo, se mantenga durante el 2012.

El precio del petróleo tiene buenas perspectivas pero no tendrá un incremento importante frente al 2011. Existen fondos disponibles adicionales de China y Rusia para proyectos hidroeléctricos.

La desaceleración del PIB al 4%, explica el BCE, por la paralización de la refinería de Esmeraldas durante la mitad del año. El PIB petrolero según estas expectativas crecería en apenas 0.3% en el 2012. El PIB no petrolero se desacelerará de 6.7% en el 2011, a 5.1% en 2012.

Analistas económicos independientes estiman que el PIB petrolero se contraerá más de lo que prevé el gobierno y coinciden con las expectativas en cuanto al PIB no petrolero.

El crecimiento del PIB no petrolero seguirá siendo empujado por el consumo de hogares que se esperaba mantenga una tasa de crecimiento menor a la del 2011. De todos modos, siendo el 2012 año de propaganda electoral (elecciones enero 2013), el gobierno seguirá impulsando este consumo.

Las actividades que se dirigen a los mercados externos tendrán que enfrentar los mayores riesgos, no solo por las perspectivas económicas de dichos mercados sino por el deterioro del entorno operativo interno para las exportaciones en torno a varios factores: crecimiento de los costos internos, una aparente tendencia al fortalecimiento del dólar, el nuevo impuesto del 5% a la salida de divisas y a los fondos que los exportadores mantienen en el exterior y la actitud de las autoridades frente a los principales mercados del Ecuador.



**PERSPECTIVAS 2013 – 2015**

El estimado del gobierno para el desempeño económico entre el 2013 y 2015 es de una persistente desaceleración a un limitado crecimiento del 3.3%. Estas expectativas se mantienen aún considerando que los dos principales proyectos de minería metálica en la provincia de ZAMORA, deberían estar produciendo y exportando en esos años.

El BCE estima que habrá una contracción del PIB petrolero en 2015. El crecimiento del PIB no petrolero se mantendría entre el 3% y el 4%.

El FMI concuerda con las tendencias de crecimiento esperadas.

**SECTOR PRIVADO**

Lamentablemente, el entorno para la inversión privada es cada vez más incierto y desfavorable (múltiples reformas tributarias, incrementos de salarios más altos que los incrementos en la producción, propuestas de leyes antimonopolios sin participación del sector privado, implementación de cupos y aranceles a las importaciones) lo que impide aprovechar localmente el incremento de la demanda y la disponibilidad de crédito. Las restricciones, incremento de costos laborales y deficiencias estructurales en los servicios limitan la capacidad de competir en los mercados internacionales impidiendo que se logre expandir los mercados.

Un hecho relevante que confirma el interés del Gobierno de controlar el mercado para las empresas privadas es Ley de “Control de Poder de Mercado” que ya está vigente.

La ley como está diseñada va más allá de limitar prácticas monopólicas; propicia la creación de entes de control con amplios e indefinidos poderes sometidos a la discrecionalidad del ejecutivo.

Preocupa también la dirección que tomarán las decisiones de los juzgados en cuanto a las demandas por las prácticas de tercerización laboral, lo cual constituye otra amenaza para el sector real de la economía.

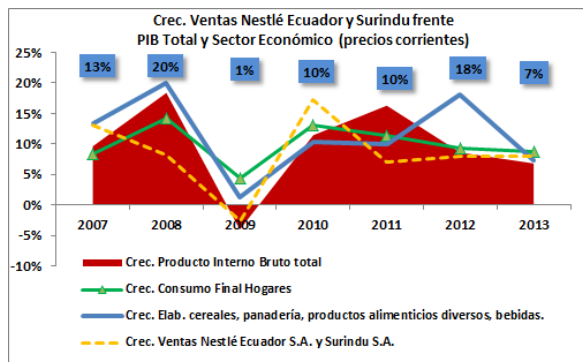
	2008	2009	2010	2011	1S12
PIB (USD Mil 2000)	24.032	24.19	24.983	26.928	28.227
Inc. PIB (Mil.2000)%	7,24	0,36	3,60	7,78	4,80
PIB CORRIENTE ( Mil USD)	54.208	52.022	57.978	67.427	73.232
Inc. PIB CORRIENTE%		-4,03%	11,45%	16,30%	8,61%
Inc.anual oferta y demanda global% (usd 2000)	8,10	-3,60	7,40	5,50	4,90
Inflación Anual %	8,83	4,31	3,33	5,45	5,09
Deuda total del Gobierno / PIB%	25,34	19,67	23,40	21,21	20,35
Deuda externa del Gobierno / PIB%	19,19	14,39	15,22	14,53	14,06
Deuda interna del Gobierno / PIB%	6,15	5,28	8,18	6,68	6,16
Ingreso Sector Publico / PIB %	40,70	35,33	39,98	47,76	34,5
Gasto Corriente Gobierno / PIB%	27,20	26,80	29,16	33,88	19,28
Inversión del Gobierno / PIB%	12,91	12,84	12,45	14,90	15,20
Precio del Petroleo / barril USD (ref)	97,70	64,00	84,50	102,46*	84,96
fuente: Analisis Semanal - 2007 - 1S12 BCE devengado , 2012 registro oficial y proforma PIB					

Fuentes: Multienlace, BCE, Análisis Semanal, Revista Cordes, El Comercio; Elaboración BWR.



## ANEXO 2

## RIESGO SECTORIAL



Fuente: BCE, Compañía. Precios corrientes. Los años 2011 y 2012 son proyecciones actualizadas a junio 2012.

Elaboración: BWR

La actividad de Nestlé Ecuador S.A., se registra dentro del segmento económico de elaboración de cereales, panadería, productos alimenticios diversos y bebidas. La demanda de este segmento se relaciona de manera directa con el desarrollo del PIB nacional y la capacidad de consumo de los hogares.

El segmento de elaboración de cereales, panadería, productos alimenticios diversos y bebidas, muestra una tendencia similar a la del consumo de los hogares. En 2011 el segmento económico de análisis creció en 9.9%.

Las previsiones del BCE para el segmento económico estudiado, son de 11% para el año 2012 y 8% para 2013. Estos porcentajes estarían basados en la expectativa de un aumento de los precios, mayor demanda doméstica en el 2012, y una menor dinámica económica en el 2013.

El sector de elaborados de cereales, panadería, alimentos diversos y bebidas, ha mantenido una participación histórica estable dentro del PIB total del 2% promedio.

El dinamismo del sector mejoró desde el 2007 (crece en 13% en ese año), por el aumento del número de compañías manufactureras locales e inversiones productivas de empresas existentes, en respuesta a medidas gubernamentales de protección a la producción nacional, lo cual ha desembocado en una competencia importante dentro del segmento.

En los sub sectores identificados el manejo de los precios es crítico, debido a que la demanda incorpora alimentos no básicos, cuya flexibilidad al precio es elástica.

La producción del sector en general depende de materias primas agrícolas, cuyos precios desde el 2007 presentan una tendencia al alza principalmente a nivel internacional; en el mercado local el precio de estos insumos también tiende a crecer pero en menor medida. La perspectiva en el corto plazo es que el

incremento en los precios de las materias primas mantenga la actual volatilidad.

La variedad e innovación de productos y presentaciones, así como la diversificación de mercados objetivos, son diferenciadores fundamentales para mitigar el riesgo de competencia y de sensibilidad al costo, por la variación del precio de las materias primas.

Entre los mecanismos que el sector utiliza para mitigar el riesgo de abastecimiento de materias primas y los efectos de sus precios en el desempeño de su gestión, está el de mantener relaciones sólidas con proveedores locales e internacionales, para proveerse de insumos en las condiciones más favorables. También suelen constituir relaciones con proveedores nacionales asociados con quienes se genera un vínculo de fidelidad. Adicionalmente utilizan instrumentos financieros para reducir la volatilidad de los precios en las materias primas importadas.