

Ecuador
Octavo Seguimiento**SEGUNDA TITULARIZACIÓN DE
FLUJOS - NESTLÉ ECUADOR****Calificación**

Serie	Calif. Anterior	Calif. Actual	Último cambio
A	Cancelada en nov-2013		
B	AAA	AAA	---
C	AAA	AAA	---
D	AAA	AAA	---

Características de la Emisión

CARACTERÍSTICAS TÍTULOS			
	Serie B	Serie C	Serie D
Monto Emisión Autoriz.(USD)	15,0 MM	35,0 MM	4,0 MM
Monto Colocado	15,0 MM	35,0 MM	4,0 MM
Saldo Insoluto	6,7 MM	24,4 MM	3,3 MM
Plazo (años)	5	7	7
Fecha de Emisión	12-nov-10	12-nov-10	12-nov-10
Fecha de Vencimiento	12-nov-15	12-nov-17	12-nov-17
Periodicidad pago interés	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Periodicidad pago capital	Trimestral	Trimestral	A 1080, 1800 y
Período de gracia capital	--	360 días	2520 días*
Tasa interés	7,75%	8,25%	8,75%
Base de cálculo intereses	360/360	360/360	360/360
Prelación	Preferentes		Subordinada
Autorización de la oferta pública:	Resolución Q.IMV.10.4491 de octubre 19 de 2010		

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

**RAZONAMIENTO DE LA
CALIFICACIÓN**

El comité de calificación de BankWatch Ratings ha decidido mantener las calificaciones de las series 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 trimestral 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 estable, otorgada por Fitch Ratings. Cabe indicar que la Casa Matriz ha manifestado expresamente su compromiso de apoyar a Nestlé Ecuador, si es que lo requiriere, para que el presente fideicomiso cumpla su propósito.

Los pagos de capital de la serie D se encuentran subordinados al cumplimiento de obligaciones con los inversionistas de las series B y C. Esta serie cuenta con coberturas adecuadas para el pago de sus intereses y la garantía subsidiaria de Nestlé Ecuador mitiga el hecho de su subordinación,

Contrapartes Relevantes

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

Fiduciaria y Agente de Manejo: ANEFI S.A.

Punto de Equilibrio: Un valor

ContactosPatricia Pinto
(593 2) 2922-426 ext. 103
ppinto@bwratings.comCarlos Ordóñez, CFA
(593 2) 2922-426 ext. 105
cordonez@bwratings.comGuissela Salgado
(593 2) 2922-426 ext. 106
gsaldado@bwratings.com**FECHA COMITÉ: marzo 31, 2014****CORTE DE INFORMACIÓN: enero, 2014**

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.



permitiéndole alcanzar igual calificación que las series preferentes.

La garantía subsidiaria aplica en caso que el Fideicomiso no tuviera los recursos suficientes para honrar los pagos a los inversionistas, situación en la cual el Originador tiene 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, aun si los flujos disminuyeran considerablemente.

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.

▪ **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-2012, auditados por Deloitte & Touche, quien emite una 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).

Deloitte & Touche presentará el informe sobre la auditoría de los estados financieros del Fideicomiso Mercantil Segunda Titularización de Flujos Nestlé Ecuador a diciembre-2013, cuando disponga de la respectiva información, el cual no está disponible a la fecha del presente análisis.

- Estados Financieros mensuales no auditados del Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos Nestlé Ecuador a enero-2014. Información relevante sobre patrimonio autónomo, activo subyacente y otros, solicitados con corte a esa fecha.
- Estados Financieros de Nestlé Ecuador a diciembre-2012, 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 consolidados no auditados preliminares de Nestlé Ecuador y la empresa Industrial Surindu S.A. a diciembre-2013, e información adicional sobre el Originador a enero-2014. La información financiera consolidada auditada a diciembre-2013, de Nestlé Ecuador y la empresa Industrial Surindu S.A., tampoco está disponible a la fecha.

▪ **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

El contrato del Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos Nestlé Ecuador se constituyó en junio-2010, y fue reformado en septiembre-2010.

El Fideicomiso inició la colocación de las series emitidas el 12 de noviembre de 2010, la cual se convirtió en la fecha de emisión de todos los valores. El Fideicomiso completó la colocación del monto autorizado de USD 74 millones en abril-2011.

A enero de 2014, el Fideicomiso ha cancelado la serie A, doce dividendos de capital e interés de la serie B; nueve dividendos de capital y doce de intereses de la serie C; y un dividendo de capital y doce de intereses de la serie D subordinada. Las series C y D concluyeron su periodo de gracia de capital en noviembre-2011 y noviembre-2013, respectivamente.

Fondos Disponibles e Inversiones Temporales

A enero-2014, el Fideicomiso mantiene recursos líquidos por USD 4MM, de los cuales 97% se encuentran colocados en cinco pólizas de acumulación emitidas por el Banco Guayaquil, del mismo valor unitario (USD 779M), distribuidas en plazos desde 12 a 75 días. El 3% está depositado en una cuenta a la vista en Produbanco.

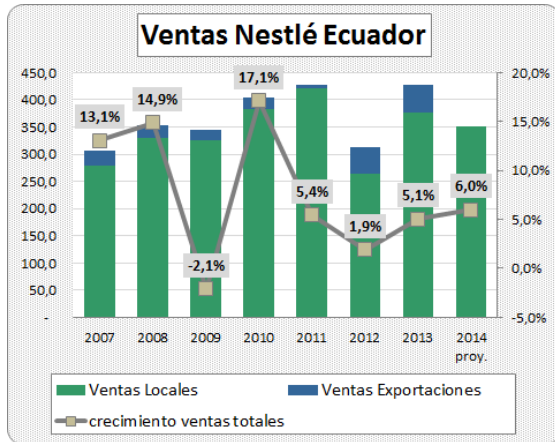
La liquidez del Fideicomiso corresponde principalmente a la provisión para el pago del próximo dividendo trimestral de los valores emitidos, a realizarse en febrero-2014.

Ventas y Flujos Históricos

Nestlé opera en el Ecuador más de 60 años, como empresa productora y comercializadora de una diversidad de productos identificados con la marca Nestlé, y se destaca como líder de mercado en la



mayoría de los segmentos en los que participa. La producción se clasifica en líneas de negocio, como lácteos, cafés solubles, bebidas, productos culinarios, chocolates, galletas, pastelería, nutrición y balanceados, entre otras.



Nota: Ventas consolidadas de Nestlé Ecuador y Surindu. Fuente: Nestlé Ecuador. Elaboración: BWR.

Las ventas de la Empresa se realizan en su mayoría en el mercado local. Las exportaciones son poco representativas y volátiles, ya que se realizan a subsidiarias de Nestlé en otros países, y sus pedidos varían de acuerdo a la coyuntura internacional; generalmente corresponden a venta de cacao y de productos terminados. Las proyecciones para el 2014 son preliminares.

Históricamente las ventas de Nestlé Ecuador marcan crecimientos importantes, aunque estas se desaceleran los últimos años. En el 2009 se presenta una caída coyuntural de las ventas, debido a un entorno local menos favorable. 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 ventas de 2011 se impacta de cambios contables, y de menos exportaciones.

El crecimiento en ventas de 2012 es positivo pero bajo, influenciado por una optimización de la red de distribución. Las inundaciones en la Costa dificultaron las ventas del primer semestre. Si bien la facturación local disminuyó, las exportaciones compensaron dicha caída, consiguiendo un crecimiento total de 1.9%.

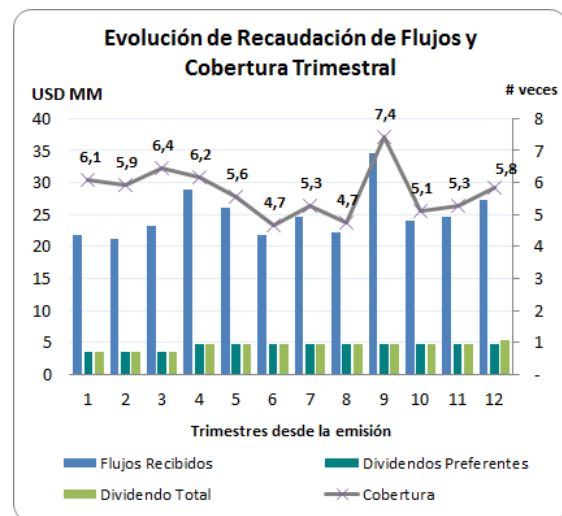
En el 2013 Nestlé consigue un crecimiento parecido al 2011, menor al crecimiento esperado inicialmente (7.7%). En este año se aprovecha la red mejorada de distribución, y se realiza mayor gestión de ventas, y promoción de su marca.

Las cuentas por cobrar comerciales en Nestlé tienen un periodo de crédito promedio entre 30 a 45 días. La cartera que administra es de buena calidad, gracias a la relación que mantiene con sus clientes y a sus políticas de crédito, que según el caso,

requieren de garantías que mejoren la voluntad de pago.

Evolución del derecho de cobro y de la cobertura

La primera fuente de pago de las obligaciones asumidas por el Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos Nestlé Ecuador con los inversionistas, es el derecho de cobro titularizado correspondiente al 50% de las ventas locales a los clientes del Originador. Este excluye el derecho de cobro generado en las exportaciones, y el relativo a los clientes denominados “seleccionados y adicionales”, que se transferían al Fideicomiso Primera Titularización, que estuvo en vigencia hasta noviembre-2013.



Fuente: ANEFI S.A. Elaboración: BWR

El gráfico revela la evolución de la cobertura de los dividendos trimestrales, que se pagan con los flujos que ingresan al Fideicomiso, originados en la recaudación del derecho de cobro titularizado.

El comportamiento de la cobertura trimestral se encuentra influenciado por la terminación de los periodos de gracia, de la serie C en el cuarto trimestre y del pago del primer dividendo de la serie subordinada D en el duodécimo trimestre, acorde a la tabla de amortización.

El servicio de la deuda se reducirá de forma importante a partir de febrero-2014, por la cancelación de la serie A. Al mismo tiempo, el porcentaje de derecho de cobro titularizado disminuye de 50% a 35%. El efecto neto de estos hechos generará un ligero incremento de los niveles de cobertura en los próximos trimestres.

En los últimos cuatro trimestres, la cobertura promedio de los dividendos de las series emitidas representa 5.7 veces, lo que es holgado frente a la variabilidad histórica del flujo. La fluctuación de la cobertura proviene de la estacionalidad de la facturación de Nestlé.



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 reprocesa el derecho de cobro al 35% respecto de los flujos de los últimos 12 meses (USD 77.8MM), y el servicio de la deuda en los próximos cuatro trimestres (USD 11MM), el exceso de flujos cubriría en promedio 6.5 veces el índice de desviación.

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.

Los gastos operativos no son significativos en relación al monto emitido y al volumen de flujos generados y esperados.

Posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del Originador, en el caso de quiebra o liquidación

Prelación	Descripción	Pasivo + conting. tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobert. Activos Líquidos (veces)	Cobert. Activos Gta General (veces)
1	Pasivos tributarios*, empleados y aportes al IESS.	30.037	30.037	0,55	5,84
2	Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)	0	30.037	0,55	5,84
3	Deuda sin garantía específica de balance	143.971	174.008	0,09	1,01
	Total	174.008	174.008	0,09	1,01

* Incluye contingencias tributarias

El cuadro anterior detalla los pasivos que tendrían prelación en un escenario de liquidación, respecto de las deudas de Nestlé Ecuador (balance no consolidado), con datos a febrero-2014. La segunda titularización de flujos tendría un saldo de USD 32.2MM a esa fecha.

En un escenario de liquidación de Nestlé Ecuador, los inversionistas del Fideicomiso de la Segunda Titularización de Flujos se encontrarían en el mismo nivel de prelación que los demás pasivos sin garantía específica de la Empresa.

La calificación otorgada se fundamenta en el análisis del Originador, como negocio en marcha, el cual se describe a lo largo de este informe. En consecuencia, el análisis de la capacidad de liquidación de los activos, no es relevante para la presente calificación.

De acuerdo a la información provista por el Originador, el saldo insoluto de la titularización de flujos vigente a enero-2014, representa 12.1% del activo libre de gravamen de Nestlé Ecuador, por lo

que se encontraría dentro del 80% establecido como límite legal.

▪ **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.

Luego de analizar los estados financieros y demás información combinada de Nestlé Ecuador S.A. e Industrial Surindu S.A. a diciembre 2013, se concluye que la calificación de riesgo de crédito de Nestlé Ecuador es consistente con la calificación otorgada a la presente titularización.

Dicha calificación 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 estable, ratificada por Fitch Ratings en diciembre 2013.

El soporte del accionista se ha materializado en distintas ocasiones a través de préstamos directos que al momento no existen. El soporte de la Casa Matriz y la capacidad de la compañía local de generar flujos compensan el pequeño patrimonio que registra el balance de esta.

Los productos de Nestlé Ecuador S.A. continúan con un buen posicionamiento como marca y empresa en el mercado ecuatoriano, aunque enfrentan una fuerte competencia que presiona su posición, por lo que la empresa se ha enfocado en mejorar la eficiencia de sus procesos, en innovar su tecnológica y en diversificar constantemente sus productos.

Entre las ventajas competitivas de la Empresa está la diversificación de líneas y de productos. Cerca del 70% de los productos de la Compañía son producidos localmente. La empresa prevé que la producción local se eleve a cerca del 90%, con la producción y exportación de productos semielaborados. Las líneas importadas tienen baja o moderada competencia local lo que le permite mayor flexibilidad en el manejo del precio, aunque también son sensibles a la estrategia estatal de sustitución de importaciones.



La empresa mantiene márgenes operativos suficientes para respaldar la operación de la empresa, cubrir los costos del endeudamiento financiero, realizar las inversiones en CAPEX que requiere, y pagar impuestos, los cuales son representativos debido al impuesto a la salida de divisas por el pago de regalías.

La Empresa mantiene actualmente un nivel de deuda financiera conservador en relación a su capacidad de generación de flujos. La mejora de su posición financiera en los dos últimos años provino principalmente de la recuperación de cuentas de clientes en el 2012, y de un aporte importante de proveedores relacionados en el 2013.

El nivel de deuda puede variar en el futuro de acuerdo a sus requerimientos de CAPEX y capital de trabajo, puesto que la Empresa maneja una política de reparto de dividendos del 100% de la utilidad del ejercicio.

El menor endeudamiento y la liberación de capital de trabajo le permite terminar el 2013 con mayor liquidez que en años anteriores. La Empresa históricamente ha generado flujos de operación positivos, pero ha requerido la refinanciación de su deuda de corto plazo, debido a la política de pago de dividendos antes mencionada. Consideramos que el riesgo de refinanciamiento de la deuda de corto plazo se mitiga por el posicionamiento de la compañía en los mercados financieros y el soporte de su Casa Matriz.

El endeudamiento con el mercado de valores está soportado por un compromiso expreso de Nestlé S.A. a Nestlé Ecuador, de cubrir el riesgo de balance local en caso de requerir flujos para cubrir los pagos de la presente titularización de flujos futuros, que a dic-2013 constituye el 15.2% del pasivo consolidado de Nestlé Ecuador y su subsidiaria Industrial Surindu S.A.

Las perspectivas para el próximo año son mantener las estrategias actuales y alcanzar un crecimiento en ventas moderado, mejorando al mismo tiempo el margen EBITDA por la mayor eficiencia en la operación. Para lograrlo se continúa con la planificación de inversiones en tecnología, que permiten mejorar y renovar la capacidad de producción.

La administración de Nestlé Ecuador S.A., está conducida por profesionales con trayectoria técnica y comercial que han implementado estrategias de negocio con resultados positivos. La Empresa cuenta con el apoyo y se maneja bajo las políticas y objetivos de su Casa Matriz.

ANEFI S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS (AGENTE DE MANEJO)

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

La Empresa es autorizada para operar como administradora de fondos y fideicomisos por parte de la Superintendencia de Compañías, mediante Resolución No. 94.1.8.AF.005 del 01 de julio de 1994. Con Resolución SCQ.IMV.02.006 de 18 de octubre de 2002, la Superintendencia de Compañías le autoriza para actuar como Agente de Manejo en procesos de Titularización.

En julio-2012, Produbanco cumple disposiciones de la Ley Orgánica de Regulación y Control del Poder de Mercado, y vende la Administradora de Fondos y Fideicomisos, que debía salir del Grupo Financiero. Los actuales accionistas son un grupo presidido por el economista José Samaniego Ponce, ex Gerente General de Produfondos, Estudio Jurídico Gonzalo Córdova Abg., ingeniero Xavier Velasco Pimentel, ingeniero Carlos Solano de la Sala, y doctor Farith Simon Campaña.

La Superintendencia de Compañías aprobó el cambio de denominación comercial de la Fiduciaria por ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos, el 24 de junio de 2013. Este acto que se registra en el Registro Mercantil de Quito en agosto-2013. El cambio de denominación e imagen, incluye la definición del objeto social, relativo a la administración de fideicomisos, encargos fiduciarios y procesos de titularización.

La calidad de la administración fiduciaria no se modifica, en consideración que ANEFI mantiene al personal técnico y con experiencia. En cuanto a su infraestructura tecnológica, sigue usando el sistema GESTOR, especializado en la administración de fideicomisos, fondos de inversión, fondos de pensiones, titularización, y activos de cartera bajo una estructura parametrizable.

Consideramos que ANEFI posee la capacidad técnica y experiencia para desempeñar en forma adecuada la función de Administradora del presente Fideicomiso. La Empresa ha gestionado varias titularizaciones de flujos, lo que le otorga la experiencia requerida 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 su escritura de constitución.

El derecho de cobro del presente fideicomiso corresponde al 50% de las cuentas por cobrar que Nestlé Ecuador genere por ventas locales a sus clientes. Este excluye las cuentas relativas al derecho de cobro de la Primera titularización de flujos, que no transfieren al presente Fideicomiso, la cual se canceló en noviembre 28 de 2013.

El porcentaje de derecho de cobro titularizado disminuye a 35% a partir del décimo tercer trimestre (febrero-2014), contado a partir de la fecha de emisión (noviembre-2010); y al 25% a partir del vigésimo primer trimestre (febrero-2016).

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.

El saldo insoluto agregado de la titularización de flujos vigente de Nestlé Ecuador S.A., representa a enero-2014, el 15.22% del pasivo consolidado de Nestlé Ecuador y Surindu (su relacionada local por accionariado).

Las principales características de la estructura se encuentran resumidas en el informe de la calificación inicial de la presente titularización, disponible en www.bankwatchratings.com.

PRESENCIA BURSÁTIL DEL VALOR

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 del papel en el mercado y no al contrario.

Nestlé Ecuador incursionó en el mercado de valores local en el año 2008, y ha participado en dos titularizaciones de flujos futuros, de las cuales se mantiene vigente la presente titularización. Los títulos emitidos tuvieron una alta demanda en su colocación primaria.

Ecuador

Entorno Macroeconómico**DATOS GENERALES**

	2012	2013
Inc. PIB (Año base 2007) %	5,01	3,60
PIB CORRIENTE (Mill USD)*	87.495	93.577
Inc. PIB CORRIENTE%	8,80%	6,66%
Inflación Anual %	4,16	2,70%
Total Ingresos Efectivos**	19.855	20.488
Total Gastos **	21.111	25.138
Deficit / Superavit	(1.256)	(4.650)
Deuda Gobierno *	18.652	22.847
Deuda Interna *	7.781	9.927
Deuda externa *	10.913	12.920
Deuda total del Gobierno / PIB%*	21,3%	24,40
Deuda externa del Gobierno / PIB%*	12,4%	13,80
Deuda interna del Gobierno / PIB%*	8,9%	10,60
Precio del Petroleo / barril USD (ref)	94,20	97,30
Precio Programado Petroleo	79,3	86,5
Gasto Corriente Gobierno / PIB%	21,3%	26,9%
Fuentes: Ministerio de Finanzas		
** Observatorio Política Fiscal		
* Ministerio de Finanzas		

NOTA ACLARATORIA

A la presentación de este reporte, las fuentes de información varían en las fechas de corte, en vista de no contar con cifras oficiales o que aún no han sido procesadas.

SECTOR REAL**Producto Interno Bruto (PIB) USD 93.577mm:**

Cifras preliminares indican que el PIB 2013, estaría alrededor del 3.5%, menor al proyectado por el Gobierno (4.05%) y se esperaría llegar en el 2014 y 2015 a 4.5% y 5.1%, respectivamente.

A nuestro criterio vemos que, dadas las condiciones económicas actuales se esperaría resultados muy similares al año 2013.

Algunos estimados de Organizaciones Multinacionales son menos alentadores, así el Banco Mundial y la CEPAL proyectan que la economía crecería en 3.8%; un crecimiento similar al de 2013, las proyecciones apuntan a una desaceleración de la Economía.

Factores externos como el estancamiento o caída del precio del petróleo, una revalorización del dólar frente a las monedas de los países vecinos, la desaceleración de la economía China, nuestro principal proveedor de fondos, incidiría en limitar el crecimiento planificado del País.

El segmento de manufacturas, contrario a las expectativas del gobierno, se ha desacelerado, a pesar de las medidas tomadas para incentivar su crecimiento. El crecimiento obtenido para el 2013 llegaría al 4.25%, diferente al esperado de 5.8%.

Este comportamiento se explicaría, en que las empresas no realizan las inversiones nuevas para su crecimiento, dedicándose a cubrir la demanda interna utilizando su capacidad ociosa.

Las medidas dictadas últimamente de restricción de importaciones, podría afectar el desarrollo de algunas empresas.

Sobre la construcción, aún no se tiene datos concretos del crecimiento de este sector, que ha sido uno de los más dinámicos de la Economía, pero se siente una desaceleración, que estaría mayormente influenciada por el comportamiento de la inversión pública más que por la privada.

La información respecto al crecimiento del crédito de vivienda, tanto público como privado, nos da una dirección de un crecimiento importante en el 2013.

Datos de la Superintendencia de Bancos y Seguros (SBS), indican que el crédito hipotecario creció de dic 2012 a nov 2013 en 32.4%, llegando a USD 5.3 billones.

Para el 2014, conforme al escenario económico que se proyecta más lento, sería de esperarse una mayor desaceleración de este segmento.

El petróleo y la refinación, el precio promedio del crudo de oriente hasta noviembre 2013 terminó en USD 97.93 el barril, registrando una baja pequeña respecto de diciembre 2012.

Las condiciones del mercado hacen prever que el precio del petróleo no tendrá mayores variaciones y que mantendrá un promedio similar o ligeramente inferior para el 2014, lo cual generaría mayores retos al Gobierno por la dependencia que tiene la economía en el petróleo y el hecho de que los gastos continúan aumentando en mayor proporción a los ingresos.

La producción petrolera a noviembre 2013 registra una variación positiva de 504 a 545 barriles diarios, incremento que se da en la producción de empresas públicas, ya que las privadas siguen contrayéndose, sin que se avizore nuevas participaciones privadas.

La inflación se convierte en el mayor logro del este gobierno al tener en diciembre 2013 un

comportamiento a la baja, llegando a un 2.70% anual, siendo una de las más bajas de la región, superado por Colombia con 1.94% y menor que Perú y Chile.

Esta baja proviene especialmente del grupo de alimentos, que constituye una tercera parte de la canasta familiar del IPC y representa un 25% de la ponderación del índice, que experimentó una variación mensual de 0.31% y anual de 1.92%.

El Mercado Laboral: el índice de desempleo relacionado con diciembre 2013 baja en 3.5%, situándose en 4.86%.

El subempleo sube en el mismo periodo, (dic12-dic13), 39.83% a 43.35%.

La Ocupación Plena, se reduce de 52.07% a 51.51%.

El salario básico: para el 2014 se eleva a USD 340.00, con un incremento de 6.9%, bastante superior a la inflación registrada en el 2013, superando en 9% a la canasta familiar básica de bienes y servicios. Con este aumento el gobierno excede el salario digno que se impuso como meta, superando a varios países latinoamericanos.

Las tasas de interés referenciales no han registrado cambios, conservándose estables desde el 2011 y no se esperarían variaciones en el corto, plazo. La tasa pasiva referencial se mantiene en 4.53% y la tasa activa referencial en 8.17%.

Las tasas de interés de los segmentos crediticios registran pequeñas variaciones negativas del año anterior al 2013, así vemos que la tasa corporativa se reduce de 8.37% a 7.81%; Productiva Empresarial de 9.56% a 9.41%; Productiva Pymes 11.24% a 11.14%; Vivienda de 10.93% a 10.87%. Consumo es la única que registra un leve incremento de 15.94% a 16.0%. En el caso de la tasas de Microcrédito (Acumulado ampliada, acumulado simple y minorista), registran bajas de -0.28%, -0.31% y -0.33%, respectivamente.

SECTOR EXTERNO

La brecha externa se presenta como uno de los principales problemas que debe afrontar el gobierno, por lo cual se han tomado ciertas medidas de control y se esperarían otras adicionales.

La balanza comercial a noviembre 2013, presenta un saldo negativo de USD -1.352MM FOB, mayor al obtenido a noviembre 2012, que fue de USD -507MM. Esta diferencia se debe a un mayor incremento de las importaciones petroleras que crecen en mayor proporción que las exportaciones. El cierre parcial de la Refinería de Esmeraldas influyó en el aumento de importación de combustibles.

Una política de restricción de subsidios a la gasolina y afines es una prioridad para el gobierno.

EXPORTACIONES USD 22.765MM (nov 2013).

Las exportaciones anuales (Nov12-Nov13) aumentan en 4.8%.

Las **Exportaciones petroleras** suman USD 12.923 mm y representan el 56.7% del total, tuvieron un crecimiento de del 1.8%.

Exportaciones no petroleras suman USD 9.842 mm, creciendo en 9.2%

IMPORTACIONES USD 24,117MM (nov 2013).

Las importaciones totales (nov12 a nov13), crecen 8.5%

Importaciones FOB Petroleras llegan a USD 5.623mm incrementándose en 12.9% en términos monetarios

Importaciones FOB no Petroleras fueron USD 18.194mm, registrando un incremento de 7.3%.

La importación de bienes de consumo registra un incremento de 4.7%; las materias primas de 9.1% y los bienes de capital 6.4%

SECTOR PÚBLICO

El Presupuesto General del Estado (PGE) proyectado a diciembre 2014 registra un crecimiento menor al realizado en periodos anteriores y llega a USD 34.000mm.

Entre diciembre 2012 y 2013 los ingresos crecen 3.2% y los gastos aumentan 19.1% dando como resultado una situación no compatible. El crecimiento del gasto público se mantiene mayor al de los ingresos.

Se espera que el precio del petróleo, el cual alimenta el presupuesto, se mantenga estable o con ligera tendencia a la baja. La disminución en el crecimiento de China, la situación reprimida de Europa, la paralización de la refinería de Esmeraldas, entre otros factores, tendría incidencia negativa en los ingresos petroleros del País.

El déficit que muestra el Presupuesto General del Estado (PGE), aprobado para el 2014, superará los USD 6.000 millones, el mayor monto reportado en la era del actual gobierno. Las fuentes para el financiamiento aún no están claras, pero de la información otorgada por las autoridades, se buscará financiamiento con "gobiernos amigos" y la posibilidad de renovar contratos de venta anticipada de petróleo con la China. Sin embargo, otra de las posibilidades que ha mencionado el

Gobierno es salir a los mercados internacionales con la emisión de deuda por un monto estimado de USD 500 a 1.000 millones. (Fuente: Economía y Entorno Político. Multienlace).

INGRESOS

	2012	2013	Variación 2012/2013
TOTAL INGRESOS EFECTIVOS	19.855	20.488	3,2%
TRIBUTARIOS	11.958	13.599	13,7%
PETROLEROS	5.407	4.533	-16,2%
NO TRIBUTARIOS Y OTROS	2.490	2.356	-5,4%

Fuente: Ministerio de Finanzas
elaborado por: Observa política Fiscal

Tributación: a diciembre 2013 USD 13.599mm

La recaudación tributaria mantiene un crecimiento continuo, reportando 13.7% respecto al 2012 y la tendencia ha sido constante durante los últimos seis años.

El impuesto al Valor Agregado IVA, que de alguna manera mide la actividad económica, ha tenido un incremento del 11.8%, el ICE 8.8%, ISD 5.6% el IR 16.1% y otros

EGRESOS

	2012	2013	Variación 2012/2013
TOTAL GASTOS DEVENGADOS	21.111	25.138	19,1%
Gasto Corriente	12.472	13.471	8,0%
- Sueldos	7.353	7.892	7,3%
- Bienes y servicios	1.658	2.011	21,3%
- Transferencias y otros gastos.	2.413	2.237	-7,3%
Financieros	934	1.183	26,7%
Gasto de Capital	8.639	11.667	35,1%

Fuente: Ministerio de Finanzas
elaborado por: Observa política Fiscal

El cambio ajustado a precios constantes del 2007 da como resultado que el peso de las cuentas nacionales en la economía sea menor, lo que da mayor holgura al gasto público para seguir creciendo.

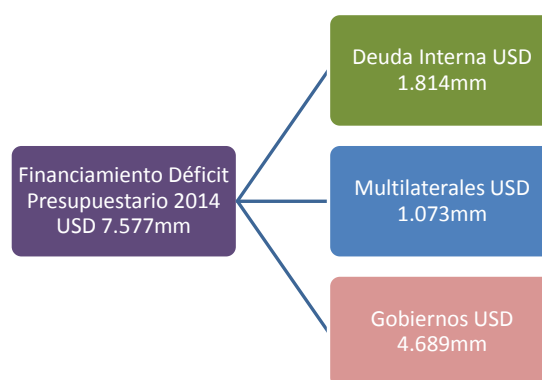
El comportamiento expansivo del gasto es cada vez mayor, disminuyendo la flexibilidad de la economía ecuatoriana, en especial porque un alto porcentaje se concentra en gastos corrientes (53.6%), sin que se sienta un re direccionamiento de la política del Gobierno, en este aspecto.

Según datos publicados por el Banco Central del Ecuador (BC), la Inversión Extranjera Directa (IED) durante el periodo Enero-Septiembre 2013 llegó a \$495,28 millones con un incremento interanual del 31.47% ya que a septiembre del 2012 el ingreso de capital fue de USD 376,74 millones. La IED durante el año 2013 se concentró en 3 sectores; explotación de minas y canteras, servicios prestados a las empresas e industria manufacturera, presentando incrementos significativos del 8.94% y el 191.05% respectivamente.

De acuerdo a este informe (BC) se conoce que los países con mayores aportes de capital fueron los europeos, que en este periodo invirtieron USD 148,45 millones, presentando un incremento interanual del 61.52%, en comparación de los USD 91,91 millones registrados en el 2012.

Los créditos recibidos, tanto del exterior como internos, empiezan a amortizarse, incidiendo en el flujo de los gastos; a diciembre 2013 la deuda total suma USD 22.846 millones, distribuida en: deuda interna de USD 9.927 millones y deuda externa de USD 12.920 millones. El porcentaje de la deuda PIB, es de 24.4% a dic 2013 y de 21.3% en dic 2012.

FINANCIAMIENTO DEL DEFICIT FISCAL



Fuente: Presupuesto 2014
Elaboración: BWR

SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

Las regulaciones y leyes emitidas en el 2012 han impactado en los resultados del Sistema Financiero, especialmente en cuanto a las tendencias y modalidades de crédito y a la obtención de utilidades, las mismas que de acuerdo a las expectativas, se han reducido substancialmente.

El sistema financiero Bancos (diciembre 2013) está conformado por 24 instituciones, dos menos que el 2012, y registra **activos más contingentes por USD 35.389 MM**, con un crecimiento anual de 8,4%; en el lado de los pasivos **USD 23.544 MM**, con un crecimiento de 11.9% anual.

La cartera neta registra un monto de **USD 16.174MM**, con un incremento de 9.8% anual.

El Sistema continúa su crecimiento, pero la tendencia no tiene el mismo impulso de años anteriores.

Calidad de Activos (Cartera vencida / Total cartera + Contingentes) muestra una tendencia a la baja en el sistema (1.12%).

Resultados USD 268 MM. El Sistema Bancos Privados tiene una caída anual de USD 46,3 MM



de utilidad equivalente a un decrecimiento de -14.6%.

PERSPECTIVAS 2014

Las proyecciones del gobierno para mediano y largo plazo están apalancadas en el cambio de matriz productiva, a la cual le ha dado énfasis y esta se sostiene en una reorientación hacia la exportación.

Si bien el tener un direccionamiento planificado para el desarrollo de la economía es importante, este tiene que ir de la mano del apoyo del gobierno, generando el ambiente adecuado de confianza y cubriendo las necesidades que faciliten el desarrollo de las empresas privadas grandes y pequeñas.

Los cambios en la matriz productiva deberían empezar creando un mejor clima de negocios y adecuando los tiempos de los trámites burocráticos acordes a un rápido desarrollo esperado.

El modelo económico de cambio en la matriz productiva requiere escoger sectores con mayor probabilidad de éxito y una participación cercana del gobierno con las empresas, tanto nuevas como las ya existentes, apoyándolas con créditos a tasas subsidiadas a largo plazo para que puedan incrementar su capacidad productiva.

Los sectores potenciales a ser promovidos y que tiene relación con resultados a corto plazo, que es lo que se busca, están los alimentos frescos y procesados, así como productos metálicos procesados, la fabricación de piezas y partes para incorporar a productos de ensamblaje nacional.

La Vicepresidencia de la República ha recibido amplios poderes del Ejecutivo, para poner en ejecución las actividades productivas del País y a criterio de la Vicepresidencia hay tres pilares donde debe apoyarse este cambio:

- 1.- Desarrollo de las industrias básicas,
- 2.- Fomento del talento humano de calidad, y
- 3.- Apoyo a la empresa privada mediante el sistema de compras públicas.

Para cumplir con este proyecto se proponen un ambicioso plan de inversión en infraestructura que soporte el modelo:

Plan estratégico de Movilidad (PEM), que se desarrollará progresivamente, en el que se contarían con inversiones a largo plazo por USD 118 billones hasta el 2037.

Plan Energético, con énfasis en la inversión de proyectos hidroeléctricos, para sustituir la energía

térmica y de gas, solucionando en parte el alto subsidio de combustibles.

Plan de Telecomunicaciones, que considera tener un cable submarino para obtener servicios de internet de primera calidad.

Proyectos Estratégicos: La Refinería del Pacífico es el principal proyecto macro, se calcula una inversión de USD 10.000 millones para un proceso de 200M bpd. La segunda etapa será la construcción de una planta petroquímica y luego una planta de urea. Se planifica el traslado de las instalaciones siderúrgicas a un nuevo sitio, no identificado aún.

Talento Humano: el objetivo del gobierno es fortalecer los niveles de educación y conseguir un mayor número de ciudadanos con postgrados, para lo cual incentiva con programas locales y créditos masivos para estudios en el exterior.

La Ciudad del Conocimiento Yachay, se construye en Imbabura. El presupuesto para este programa es de USD 662 millones.

Compras Públicas: este es el tercer pilar en el que se sustenta el plan de gobierno y el objetivo radica en fomentar la producción nacional, otorgando mayor prioridad a aquellas empresas que vendan sus productos utilizando componentes nacionales.

El presupuesto proyectado para el 2014 refleja una desaceleración de la economía, continúa la política de endeudamiento público y aumento del gasto en mayor proporción que el crecimiento económico.

La política de subsidios con el nuevo presupuesto se mantiene y en lo internacional se complican las relaciones comerciales con nuestros principales socios.

Las expectativas de incentivar o conseguir mayor inversión extranjera no son muy prometedoras.

Se espera que la estrategia de crecimiento económico mediante gasto público, soportado por el alto precio del petróleo y el crédito externo, se mantenga durante el 2014.

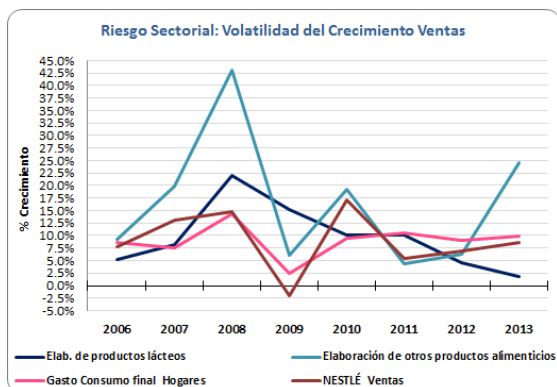
La paralización de la refinería de Esmeraldas, que se dio parcialmente en 2012 y en 2013, afecta al presupuesto del Estado, pero por otra parte es necesaria para mantener activa y en buenas condiciones a la refinería, la paralización explica en parte la desaceleración esperada de la Economía y reduciría los ingresos para el Estado.

Fuentes: BCE, Análisis Semanal, Revista Cordes, Observatorio de la Política fiscal, ABPE y Multienlace.

Elaboración: BWR, febrero 2014.

Nestlé Ecuador

Riesgo Sectorial



Fuente: BCE, Nestlé Ecuador S.A. e Industrial Surindu S.A.
Elaboración: BWR

Nestlé produce y comercializa varios productos alimenticios. Lo principales pertenecen a los sectores de elaboración de productos lácteos, galletería, jugos, chocolate y otros alimentos.

La producción nacional de estos sectores de productos mejoró desde el 2008 hasta el 2012 (crece en 15% anual), 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 llevado a una competencia importante dentro del segmento. En los dos últimos años la disminución del crecimiento del PIB desaceleró también el crecimiento de estos sectores, no obstante muestran tasas de crecimiento de 4.8% y 9.1% en los años 2012 y 2013 respectivamente.

Debido a la diversificación de sus productos las ventas de Nestlé están directamente relacionadas con la tendencia del consumo de hogares.

Las perspectivas para 2013 indican un crecimiento de 8.7% en el consumo final de los hogares, mayor al crecimiento esperado de las ventas de Nestlé.

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. Por lo tanto Nestlé tiene como estrategia no elevar sus precios, sino buscar mayor eficiencia en las diferentes etapas de la producción y comercialización.

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.

La perspectiva de los precios en el corto plazo de las principales materias primas que usa Nestlé, como son azúcar, cacao y harina, es estable. El precio de la leche es controlada por el gobierno. Las líneas de importación muestran sensibilidad a la política estatal de sustitución de importaciones.

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 están entre otros, mantener relaciones estables con proveedores locales e internacionales, lo que les permite proveerse de insumos en las condiciones más favorables dependiendo de las circunstancias en un momento dado. Adicionalmente utilizan instrumentos financieros para reducir la volatilidad de los precios.