

Ecuador  
 Noveno Seguimiento

## Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos Nestlé Ecuador

### Calificación

Serie	Calif. Anterior	Calif. actual	Ultimo cambio
A	Cancelada en nov-2013		
B	AAA	AAA	--
C	AAA	AAA	--
D	AAA	AAA	--

#### DESCRIPCIÓN DE LA CALIFICACIÓN:

*“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.”*

#### Principales participantes:

- Originador: Nestlé Ecuador S.A.
- Fiduciaria: ANEFI S.A.

Punto de Equilibrio: Un valor.

#### Contactos:

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

Sonia Rodas  
 (5932) 226 9767 ext. 111  
[srodas@bwratings.com](mailto:srodas@bwratings.com)

### Fundamento de la calificación

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings decidió mantener en ‘AAA’ la calificación de las series B, C y D emitidas por el Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos Nestlé Ecuador.

La calificación 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, Originador y garante subsidiario, como en los flujos que ingresan mensualmente al Fideicomiso, los cuales generan una cobertura trimestral promedio cercana a seis veces el servicio de la deuda.

La calificación de riesgo de crédito de Nestlé Ecuador se fundamenta en su alta capacidad de pago, proveniente tanto de la fortaleza crediticia de su operación local como del soporte de su casa matriz, Nestlé S.A. (Suiza), quien mantiene una calificación de crédito a nivel internacional otorgada por Fitch Ratings, de “AA+” para el largo plazo y “F1+” en el corto plazo, con perspectiva estable.

Consideramos 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.

La alta diversificación por línea de productos, su posición de liderazgo y exportaciones coyunturales de excedentes a sus relacionadas aportan positivamente para que Nestlé Ecuador mantenga una sólida capacidad de generación de ingresos y flujos operativos. El endeudamiento actual otorga a la empresa una flexibilidad financiera suficiente para cubrir los riesgos propios del negocio.

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, permitiéndole alcanzar igual calificación que las series preferentes.

En caso que el Fideicomiso no tuviera los recursos suficientes para honrar los pagos a los inversionistas, 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

La realización del presente informe considera principalmente la siguiente documentación recibida:

- Contrato del Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos Nestlé Ecuador.
- Informe de estructuración financiera de este proceso de titularización.
- Estados financieros del Fideicomiso Mercantil Segunda Titularización de Flujos Nestlé Ecuador de los períodos 2012 y 2013, auditados por Deloitte & Touche, quien emite una opinión limpia sobre su razonable presentación bajo Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Estados financieros directos del Fideicomiso a junio-2014.
- Información adicional considerada relevante sobre la titularización, el derecho de cobro titularizado y las distintas contrapartes de este proceso, con la misma fecha de corte.
- Estados Financieros de Nestlé Ecuador correspondientes a los períodos 2011, 2012 y 2013, auditados por KPMG, con opinión limpia respecto a su razonabilidad bajo NIIFs. Estados financieros directos de la Empresa a junio-2014.
- Estados Financieros de Industrial Surindu S.A., correspondientes a los períodos 2011, 2012 y 2013, auditados por KPMG, con opinión limpia respecto a su razonabilidad bajo NIIFs. Estados financieros directos de Industrial Surindu a junio-2014.
- Estados Financieros consolidados no auditados de Nestlé Ecuador e Industrial Surindu, por los períodos completos 2011, 2012 y 2013 y a junio-2014.
- Estados financieros proyectados de Nestlé Ecuador y del consolidado Nestlé Ecuador - Surindu, para los años 2014 al 2016, actualizados para este seguimiento.

El análisis de la capacidad de pago del emisor considera tanto las cifras individuales de Nestlé Ecuador como las cifras consolidadas con Industrial Surindu S.A., debido a la estrecha vinculación estratégica, comercial y financiera entre las dos empresas y su accionista a nivel corporativo, que en última instancia es Nestlé S.A. (Suiza) en ambos casos.

## 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 continuación se pueden apreciar las principales características de los títulos emitidos:

CARACTERÍSTICAS TÍTULOS				
	Serie A	Serie B	Serie C	Serie D
Monto Emisión Autorizado (USD)	20.0 MM	15.0 MM	35.0 MM	4.0 MM
Monto Colocado	20.0 MM	15.0 MM	35.0 MM	4.0 MM
Saldo Insoluto	0.0 MM	5.1 MM	21.8 MM	3.3 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	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Periodicidad pago	Trimestral	Trimestral	Trimestral	A 1080, 1800 y 2520 días*
Período de gracia	--	--	360 días	
tasa interés	7.25%	7.75%	8.25%	8.75%
Base de cálculo	360/360	360/360	360/360	360/360
Prelación	Preferentes			Subordinada
Autorización de la oferta pública	Resolución Q.IMV, 10.4491 de octubre 19 de 2010			

A julio de 2014, el Fideicomiso ha cancelado totalmente la serie A, y ha pagado 14 dividendos de capital e interés de la serie B; 11 dividendos de capital y 14 de interés de la serie C; y un dividendo de capital y 14 de interés de la serie D subordinada. Las series C y D concluyeron su periodo de gracia de capital en noviembre-2011 y noviembre-2013, respectivamente.

El pago de la serie D está subordinada al pago de las demás series, por lo que únicamente amortiza capital en las fechas de vencimiento de las primeras tres series.

Para efectos del cálculo de los intereses a pagarse a los inversionistas, así como los plazos de pago de cada dividendo, se toma la forma 360/360 que corresponde a años de 360 días, de 12 meses, con duración de 30 días cada mes.

El repago de la emisión provendrá principalmente del derecho de cobro titularizado, el cual se explica en párrafos posteriores.

## Fondos Disponibles e Inversiones

A la fecha de corte, el Fideicomiso mantiene fondos disponibles e inversiones por USD 123M y USD 1.40MM, respectivamente. Los primeros están depositados en una cuenta a la vista en Produbanco, mientras que el monto invertido se encuentra colocado en certificados de depósito en Banco Guayaquil, con una fecha de vencimiento igual a la del próximo pago trimestral de las series vigentes.



La liquidez del Fideicomiso corresponde principalmente a la provisión para el pago del próximo dividendo trimestral de los valores emitidos, a realizarse en agosto-2014 por USD 2.8MM.

## 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 ni al volumen de flujos generados y esperados.

## Análisis de la Titularización

### Estructura Legal y prelación sobre los flujos titularizados.

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 desde diciembre-2013 al 35% de las cuentas por cobrar que Nestlé Ecuador genere por ventas locales a sus clientes. Antes de la cancelación de la serie A, en noviembre-2013, este porcentaje alcanzaba el 50%, y en diciembre-2015 bajará a 25%, una vez que se cancele totalmente la serie B. El derecho de cobro titularizado excluye las ventas a clientes que estuvieron comprometidos en la primera titularización de flujos, la cual se canceló en noviembre 28 de 2013, así como las ventas de exportación.

La cesión irrevocable del derecho de cobro al Fideicomiso está definida en su escritura de constitución, donde se establece que esta se producirá en el momento mismo en que el Originador haya realizado la venta local de los productos a favor de los clientes. Al momento en que dicha venta se produzca, y sin necesidad de que se cumpla ningún requisito, acto o formalidad adicional, el dominio sobre el derecho de cobro será única y exclusivamente del Fideicomiso, y por ende será el único que tendrá derecho a percibir los flujos provenientes de su recaudación.

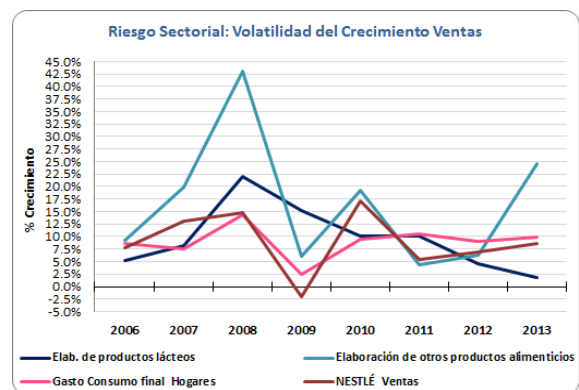
Cabe indicar que el recaudador del derecho de cobro titularizado es el Originador, por lo que el riesgo de la titularización se encuentra ligado

directamente con la calificación de riesgo de Nestlé Ecuador. Adicionalmente, el Originador es garante subsidiario de la titularización, por lo cual este deberá responder por las obligaciones del Fideicomiso 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 julio-2014, el 17.3% del pasivo de Nestlé Ecuador.

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](http://www.bankwatchratings.com).

## Riesgo de la Industria del Originador



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

Nestlé Ecuador produce y comercializa varios productos alimenticios siendo los principales los productos lácteos, galletería, jugos, chocolate y otros alimentos culinarios.

La producción nacional de estos segmentos 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 2012 y 2013 respectivamente.

Las ventas de Nestlé Ecuador están directamente relacionadas con la tendencia del consumo de hogares, debido a la diversificación de sus productos y las estrategias comerciales, que buscan la innovación de productos y el fortalecimiento de la presencia de sus marcas tradicionales.



Las perspectivas para el fin del 2014 indican que el crecimiento del PIB al menos se mantendría igual que en el año 2013, o con una tasa real de entre 4.0% y 4.5%, por lo que las perspectivas de crecimiento de las ventas de Nestlé de 6% son factibles con esas tendencias y sobre todo con el crecimiento esperado del consumo de los hogares.

En los subsectores señalados, el manejo de los precios es crítico, debido a que la oferta incorpora alimentos no básicos, cuya demanda tiene una alta elasticidad al precio. Por este motivo, Nestlé tiene como estrategia 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 factores fundamentales para mitigar el riesgo de competencia y de sensibilidad al costo, por la variación del precio de las materias primas.

La perspectiva en el corto plazo de los precios 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 y tuvo un ajuste durante el año que no se repetiría en el corto plazo.

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.

#### Riesgo de Crédito del Originador

La calificación de esta titularización se encuentra vinculada directamente con el riesgo de crédito del Originador, ya que además de que los flujos futuros que pagarán las obligaciones del Fideicomiso dependen de la continuidad de las ventas locales de Nestlé Ecuador, este último es el recaudador del derecho de cobro titularizado. Se considera que el riesgo de crédito de Nestlé Ecuador es consistente con la calificación otorgada a la presente titularización.

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, que mantiene una calificación de riesgo en escala internacional otorgada por Fitch Ratings de AA+.

Consideramos 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.

La alta diversificación por línea de productos, su posición de liderazgo y exportaciones de cacao y de excedentes a sus relacionadas aportan positivamente para que Nestlé Ecuador mantenga una sólida capacidad de generación de ingresos y flujos operativos.

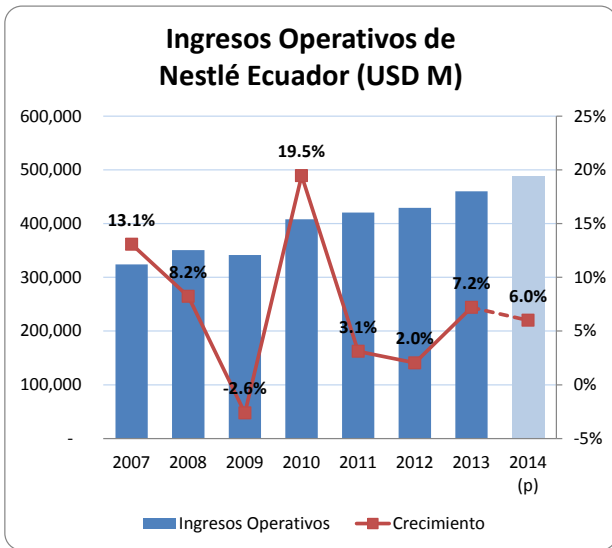
En los últimos años se ha logrado resultados positivos de las estrategias de optimización de capital de trabajo y mayor eficiencia operacional, que junto con la recuperación de cuentas por cobrar a relacionadas, han permitido reducir la deuda financiera, a pesar de cumplir con el pago del 100% de dividendos. Un menor endeudamiento, tanto en monto como en relación al EBITDA, le otorga a la empresa una flexibilidad financiera suficiente para cubrir los riesgos propios del negocio.

Los niveles históricos de endeudamiento se explican por la estrategia de inversiones para sostener el crecimiento del negocio y su política de pago de dividendos. En los próximos años la inversión en activos fijos y la acumulación de la deuda en el corto plazo, por el vencimiento de la deuda de largo plazo, harán necesario la renovación parcial de la deuda financiera de corto plazo. Este riesgo se mitiga por el acceso a crédito bancario, su flexibilidad financiera y el soporte de su casa matriz. El soporte de la Casa Matriz y la capacidad de Nestlé Ecuador S.A. para generar flujos, compensan el patrimonio tangible pequeño del balance local frente al nivel de endeudamiento.

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.

#### 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 las siguientes líneas de negocio: lácteos, café, bebidas, cereales para desayuno, productos culinarios, nutrición infantil, confitería y alimento para mascotas.



Fuente: P&G individual de Nestlé Ecuador. Elaboración: BWR.

Las ventas de la Empresa se realizan en su mayoría en el mercado local. Todos los años se realizan exportaciones de cacao que se complementan con ventas coyunturales al exterior a subsidiarias de Nestlé en otros países, y cuyos montos varían de acuerdo a la coyuntura internacional. La empresa mantiene como objetivo un crecimiento anual promedio de 6%.

Históricamente los ingresos operativos de Nestlé Ecuador han crecido en porcentajes variables, dependiendo de la coyuntura. 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 en el ingreso operativo de 2%.

En el 2013 Nestlé consigue un crecimiento mayor. En este año se aprovecha la red mejorada de distribución, y se realiza mayor gestión de ventas, y promoción de su marca.

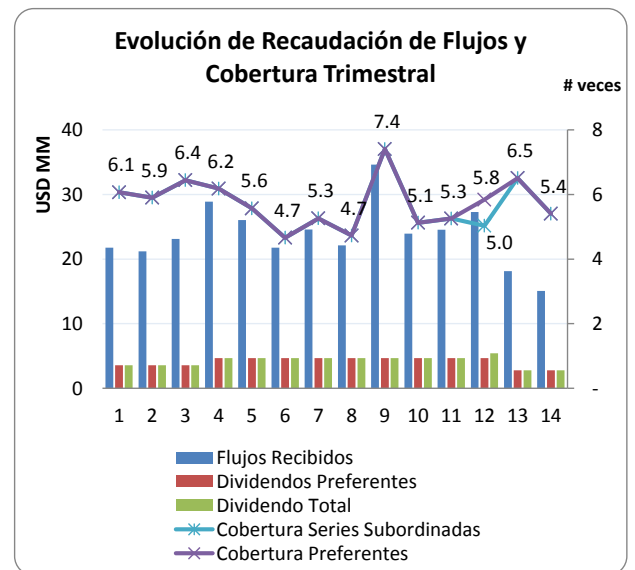
Hasta junio-2014, los ingresos operativos de la Empresa representan el 51.2% de los conseguidos a diciembre-2013. Considerando la estacionalidad de las ventas de la empresa, consideramos probable que la proyección de crecimiento para el 2014 se cumpla o se supere.

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.

### Derecho de cobro titularizado y cobertura de la emisión

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 a un porcentaje 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.

Las ventas locales sin dichos clientes representaron en el 2013 el 45% de los ingresos operativos. De estas, el 35% se encuentra actualmente comprometido para esta titularización.



Fuente: ANEFI S.A. Elaboración: BWR

El gráfico anterior muestra 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.

La cobertura trimestral se encuentra en niveles holgados respecto a la volatilidad histórica de las ventas del Originador. El flujo recibido por el Fideicomiso en los últimos 12 meses cubre en 5.9



veces el total de los dividendos pagados en dicho período.

El comportamiento de la cobertura trimestral se encuentra influenciado por la terminación de los períodos 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. La fluctuación de la cobertura proviene adicionalmente de la estacionalidad de la facturación de Nestlé.

En noviembre-2013 se cancela totalmente la serie A, por lo que a partir del trimestre 13 el servicio de la deuda se reduce de forma importante. Al mismo tiempo, el porcentaje de derecho de cobro titularizado disminuye de 50% a 35%. El efecto neto de estos hechos genera un ligero incremento de los niveles de cobertura en los próximos trimestres.

En el mismo mes se realiza la primera amortización de la serie D, cuyo siguiente pago de capital será en noviembre-2015, luego de la cancelación total de la clase B.

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 considera el 35% del derecho de cobro de los últimos 12 meses (USD 77.6MM), 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, cumpliendo ampliamente con el requerimiento legal.

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

Nestlé Ecuador S. A.

Fecha de corte	jun-14
Activo Líquido (USD M)	19,315
Activo Ajustado (USD M)	146,113
Activo Total (USD M)	199,464

Prelación	Descripción	Pasivo + conting. Tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobert. Activos Líquidos (veces)	Cobert. Activo Ajustado (veces)
1era	Pasivos tributarios*, empleados e IESS	29,858	29,858	0.647	4.89
2nda	Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)	-	29,858	0.647	4.89
3era	Deuda sin garantía específica de balance	143,967	173,825	0.111	0.84
TOTAL		173,825	173,825	0.111	0.84

El cuadro anterior detalla los pasivos que tendrían prelación en un escenario de liquidación, respecto de las deudas de Nestlé Ecuador, con datos a junio-2014.

Para el cálculo de los activos susceptibles de convertirse en garantía general, se restaron del valor en libros del activo total, los intangibles, gastos pagados por anticipado, activos diferidos, cuentas por cobrar e inversiones en empresas relacionadas, entre otros. A la fecha, Nestlé Ecuador no mantiene ningún activo pignorado.

En un escenario de liquidación de Nestlé Ecuador, los inversionistas de este proceso de 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.

### ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. (Fiduciaria)

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.

## **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 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.

La reproducción o distribución total o parcial de este documento está prohibida, salvo permiso escrito. Todos los derechos reservados. La asignación y mantenimiento de las calificaciones de BANKWATCH RATINGS se realizan con base en información confiable que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera creíbles. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información sobre la que fundamenta su análisis de acuerdo con sus metodologías de calificación. Obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión determinada. La forma en que BANKWATCH RATINGS lleve a cabo la investigación y el análisis de la información disponible varía dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y del emisor al igual que los requisitos que se soliciten. Las prácticas en que se ofrece y se coloca la emisión, la naturaleza y calidad de la información pública relevante, los informes de auditoría, los acuerdos de procedimientos con terceros, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes realizados por terceros no son de responsabilidad de BWR. En última instancia, el emisor es el responsable de la exactitud de la información que proporciona a BANKWATCH RATINGS y al mercado en los documentos de oferta pública y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS confía 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 por naturaleza son prospectivas por lo que incorporan hipótesis y supuestos sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

Los informes contienen información presentada por el cliente y analizada por BANKWATCH RATINGS, sobre la cual la calificadora emite opiniones sin ninguna garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión o emisor. Esta opinión se fundamenta 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 el proceso, pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los nombres de los analistas se incluyen en el informe solamente como contactos en caso de ser requeridos. Un informe con una calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la documentación requerida para el proceso de emisión. 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. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ninguna referencia en cuanto al precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversionista en particular, o la naturaleza impositiva o fiscal en relación a los títulos. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye el consentimiento de BANKWATCH RATINGS para usar su nombre sin su autorización. Todos los derechos reservados. ©® BankWatch Ratings 2014.