



Ecuador
Décimo Primer
Seguimiento

Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos Nestlé Ecuador

Calificación

Serie	Calif. Anterior	Calif. actual	Ultimo cambio
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

MBA Guissela Salgado
(5932) 226 9767 ext. 106
gsalgado@bwratings.com

Econ. Sonia Rodas
(5932) 226 9767 ext. 111
rodas@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 vigentes, emitidas por el Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos de Nestlé Ecuador.

Calificación Local: La calificación emitida 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 del Originador.

Fortaleza crediticia del Originador: La calificación asignada se fundamenta tanto en el riesgo de crédito de Nestlé Ecuador, que es el originador, recaudador y garante subsidiario, como en los flujos que ingresan mensualmente al Fideicomiso. La fortaleza crediticia de Nestlé Ecuador se fundamenta en su alta capacidad de pago, proveniente de su operación local, y del soporte de su Casa Matriz Nestlé S.A. (Suiza). Este soporte es probable por la importancia estratégica de Nestlé Ecuador, el vínculo reputacional por el uso de la marca, y la integración operativa y financiera existentes.

Cobertura holgada de los flujos que ingresan al Fideicomiso: El derecho de cobro titularizado es un porcentaje de las ventas locales de Nestlé Ecuador, por lo que su generación futura está directamente relacionada a la continuidad del negocio del Originador. La alta diversificación por línea de productos, 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. Los flujos provenientes de la recaudación del derecho de cobro titularizado son holgados, frente a los dividendos por pagar a los inversionistas. Esto permitiría mantener el servicio de la deuda, aun en un escenario de estrés, donde las ventas se reduzcan en forma significativa.

Flexibilidad financiera del Originador: Un menor endeudamiento le otorga a Nestlé Ecuador flexibilidad financiera suficiente para cubrir los riesgos propios del negocio. Nestlé Ecuador realiza la recaudación del derecho de cobro directamente, y traspasa dichos fondos al Fideicomiso, por lo que el riesgo de la titularización está ligado a la calificación de riesgo del originador.

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. Esta se hace efectiva en los porcentajes previstos en la estructura, cada vez que se producen cuentas por cobrar por ventas efectuadas, y mientras el Fideicomiso se encuentre vigente.

Contrapartes evaluadas positivamente: BWR considera que las principales contrapartes de la transacción se encuentran capacitadas, y mantienen una infraestructura adecuada para cumplir las funciones a ellas encomendadas.

Presentación de Cuentas

El análisis de la capacidad de pago del Originador, considera los datos individuales de Nestlé Ecuador, y combinados con Industrial Surindu S.A. y Ecuajugos, debido a la estrecha vinculación estratégica, comercial y financiera entre las empresas y su accionista corporativo, que es Nestlé S.A. (Suiza).

Los estados financieros, documentación inherente a su negocio y el Fideicomiso, son de propiedad de Nestlé Ecuador y ANEFI en su orden, y su contenido es de responsabilidad de sus administradores. El presente análisis considera la documentación recibida del Originador y la Fiduciaria, que se detalla a continuación:

- Estados financieros del Fideicomiso Mercantil de la Segunda Titularización de Flujos Nestlé Ecuador a diciembre-2014, auditados por PriceWaterhouse Coopers, quien emite opinión limpia sobre su razonable presentación, los que están preparados bajo Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF's).
- Estados financieros mensuales no auditados del Fideicomiso Mercantil Segunda Titularización de Flujos Nestlé Ecuador a junio-2015, e información adicional presentada sobre la evolución de la generación y recaudación del derecho de cobro titularizado, y las distintas contrapartes de este proceso a esa fecha.
- Estados Financieros consolidados de Nestlé Ecuador a diciembre-2014, auditados por KPMG, quien emite opinión limpia sobre su razonable presentación bajo NIIF's.
- Estados Financieros consolidados y combinados de Nestlé con Industrial Surindu S.A. y Ecuajugos a diciembre-2014, auditados por KPMG, con opinión limpia respecto a su razonable presentación bajo NIIFs.
- Estados financieros individuales no auditados de Nestlé Ecuador, e información adicional a junio-2015.
- Estados financieros consolidados y combinados de Nestlé Ecuador, Industrial Surindu S.A. y Ecuajugos con corte a junio-2015 no auditados.
- Estados financieros a diciembre-2014 de la Administradora de Fondos y Fideicomisos ANEFI S.A., en calidad de Fiduciaria, auditados por PriceWaterhouse Coopers, que contienen una opinión limpia sobre su razonable presentación, elaborados bajo NIIF's.

Evolución de la Emisión

El siguiente cuadro revela las principales características de la Segunda Titularización de Flujos Nestlé Ecuador a junio-2015, que tuvo un valor autorizado inicial de USD 74 millones:

CARACTERÍSTICAS TÍTULOS			
	Serie B	Serie C	Serie D
Monto Emisión Autorizado (USD)	15,0 MM	35,0 MM	4,0 MM
Monto Colocado	15,0 MM	35,0 MM	4,0 MM
Saldo Insoluto	1,8 MM	16,2 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
Período de gracia capital	--	360 días	y 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		

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

El contrato del Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos Nestlé Ecuador se constituyó en junio-2010, se reforma en septiembre-2010, e inicia la colocación de cuatro series autorizadas en noviembre-2010, que se convirtió en la fecha de emisión. El Fideicomiso concluyó la colocación de las cuatro series en abril-2011, y el saldo insoluto es de USD 21.2MM a junio-2015.

El Fideicomiso canceló la serie "A", que venció en noviembre-2013. A junio-2015 paga 18 dividendos de la serie B; 15 dividendos y 3 cuotas de intereses de la serie C; 1 dividendo y 17 cuotas de intereses de la serie D. La serie C concluyó su periodo de gracia de capital en noviembre-2011. La serie D es subordinada respecto de las otras series, por lo que amortiza capital en noviembre-2013, luego de cancelar la serie A, en noviembre-2015 cuando cancele la totalidad de la serie B, y al vencimiento final de la serie C en noviembre-2017.

Para calcular los intereses a pagar a los inversionistas, y los plazos de los dividendos, se considera la forma 360/360, que corresponde a años de 360 días, de 12 meses, con duración de 30 días cada mes.

El repago del Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos de Nestlé provendrá del derecho de cobro titularizado, el que se explica en los siguientes párrafos del presente informe. Esta titularización también cuenta con la garantía subsidiaria del Originador.

Fondos Disponibles e Inversiones

El Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos Nestlé Ecuador mantiene a junio-2015 fondos disponibles por USD 1.282M, e inversiones temporales por USD 1.394M. La liquidez del Fideicomiso se destinará al pago del próximo

dividendo e intereses trimestrales de las series en vigencia, que ascienden a USD 2.789M, cuyo vencimiento es en agosto 12 de 2015.

Las disponibilidades se depositan en una cuenta corriente en Produbanco, y las inversiones corresponden a tres certificados de depósito emitidos por el Banco Internacional, cuyas fechas de vencimiento son anteriores a la fecha de pago del próximo dividendo y las cuotas trimestrales de intereses de las tres series vigentes. Produbanco y Banco Internacional mantienen una calificación global de riesgo en escala local de AAA-, otorgadas por BankWatch Ratings.

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 del derecho de cobro al Fideicomiso, la define su escritura de constitución, donde establece que se producirá el momento mismo en que el Originador realice la venta local de productos a favor de sus clientes. Cuando se produzca dicha venta local, sin necesidad de cumplir requisito alguno, 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.

El derecho de cobro del Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos de Nestlé Ecuador fue 50%, desde la fecha de emisión a noviembre-2013, cuando cancela la serie A. De diciembre-2013 a noviembre-2015 baja al 35% de las cuentas por cobrar que la Empresa genera por ventas locales. De diciembre-2015 a noviembre-17, este bajará a 25%, luego de cancelar la serie B.

El derecho de cobro titularizado excluye las ventas a los clientes comprometidos en la primera titularización de flujos, que Nestlé Ecuador canceló en noviembre-2013, así como las ventas originadas en la exportación de productos.

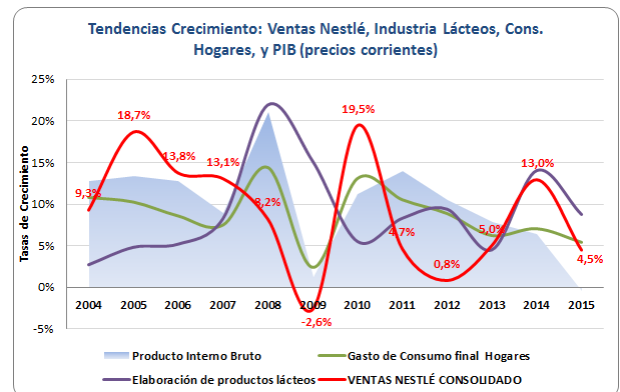
El recaudador del derecho de cobro titularizado es el Originador, por lo cual el riesgo de esta titularización se encuentra ligado directamente a la calificación de riesgo de Nestlé Ecuador. En adición, el Originador es garante subsidiario de la titularización, y deberá responder por las obligaciones 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 10.85% del pasivo de Nestlé Ecuador a junio-2015. Si se considera el pasivo y contingentes consolidado y combinado de Nestlé con Industrial Surindu y Ecuajugos sería 8.54%.

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.

■ ENTORNO MACROECONÓMICO Y RIESGO DE LA INDUSTRIA

Gráfico 1



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

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

La producción nacional de estos segmentos de productos mejoró desde el 2010 hasta el 2014 (crece en 8.4% promedio 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 el año 2014 muestran un desempeño positivo las dos ramas de productos, especialmente productos lácteos y elaborados de cacao, que crecieron sobre el PIB y el consumo de los hogares debido al desarrollo del sector y a la variedad de productos que han logrado penetrar en el mercado.

Las ventas de Nestlé 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. En el año 2014 alcanzan crecimiento de 13%, cercano al de la industria láctea cuya participación es de alrededor del 31% en las ventas de Nestlé.

Las perspectivas del Banco Central para el fin del 2015 indican que el crecimiento del PIB nominal sería de alrededor de 0.5%. Si bien las metas de crecimiento de ventas de Nestlé estarían alrededor del 5%, el crecimiento esperado del PIB no petrolero (4.5%), la industria de lácteos espera un crecimiento de alrededor del 8.8%, la de elaborados de cacao 7.3% y la de panadería y galletería el 1.8%, por lo que un crecimiento de las ventas de Nestlé de 4.5% en términos nominales es factible con esas tendencias. Adicionalmente el 14% de las ventas de la empresa son exportaciones a empresas afiliadas del grupo, lo que ayuda a mitigar el menor ritmo de crecimiento interno.

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

El sector productivo está enfrentando en este año la restricción de liquidez en la economía, al que podrán hacer frente de mejor manera las empresas con menor endeudamiento y mayor flexibilidad financiera, así como aquellas con acceso a financiamiento externo.

Riesgo de Crédito del Negocio del Originador

La calificación de esta titularización se encuentra vinculada directamente al riesgo de crédito del Originador, porque los flujos futuros que pagarán las obligaciones del Fideicomiso dependen de la continuidad de las ventas locales de Nestlé Ecuador, quien es el recaudador del derecho de cobro titularizado. El riesgo de crédito de Nestlé Ecuador es consistente con la calificación de 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, 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.

BWR considera que en caso de necesitarlo, el soporte de la Casa Matriz sería altamente probable, dada la importancia estratégica de Nestlé Ecuador, el vínculo reputacional por el uso de su marca, y la integración operativa y financiera existente. Nestlé Ecuador es 100% propiedad de Nestlé S.A.

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

El análisis de la capacidad de pago del emisor se realiza con base en las cifras individuales y las consolidadas y combinadas del Grupo local, debido a la estrecha vinculación estratégica, comercial y financiera con Industrial Surindu S.A. y Ecuajugos S.A., que se refleja en importantes transferencias de flujos entre ellas, y a la fianza solidaria de hasta 35 millones de dólares que Industrial Surindu S.A. ha conferido para esta emisión.

A jun-2015 se advierte una disminución de ingresos por ventas, particularmente en el segmento de lácteos, que si bien fue compensada con el crecimiento del resto de productos, mantiene una tendencia de crecimiento para fin de año menor al estimado inicialmente, se considera que en este año no se mantendría la ciclicidad de ventas mayores en el segundo semestre, debido a las restricciones de liquidez de la economía. A pesar de ello el EBITDA no se vería afectado mayormente y absorbería un leve incremento del peso del gasto operacional en comparación con ventas.

El flujo de fondo operativo (FFO) le permitió cubrir las necesidades de capital de trabajo por mayores cuentas por cobrar e inventarios. El CFO es positivo y le permitió cubrir las inversiones en CAPEX, pero parte de los dividendos pagados y de otras cuentas por cobrar relacionadas fueron financiadas con un incremento de deuda financiera.

A pesar del incremento de deuda la empresa mantiene un nivel bajo de endeudamiento en relación con su capacidad de pago, que 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 acumulación de la deuda en el corto plazo, harán necesario la renovación de la deuda financiera de corto plazo y la adquisición de nueva deuda. 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.

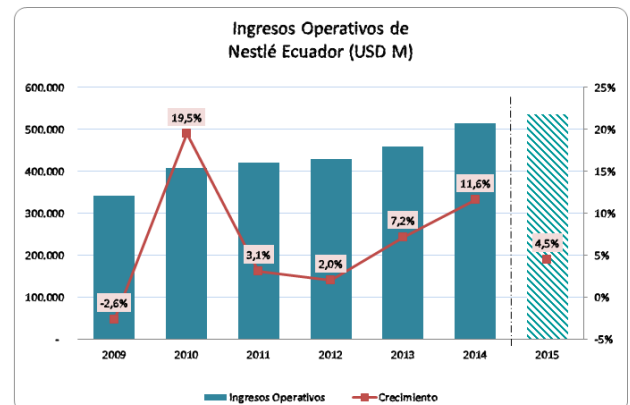
Riesgo de Continuidad del Derecho de cobro titularizado

La generación de los flujos que requiere el Fideicomiso dependerá en el futuro, tanto de la continuidad del negocio del Originador, como del derecho de cobro titularizado. El primero se abordó en el apartado anterior y el segundo se analiza a continuación.

El derecho de cobro titularizado consiste en un porcentaje de la facturación local a clientes de Nestlé Ecuador. Con base al posicionamiento de la marca a nivel nacional e internacional, y la tendencia creciente de las ventas locales de sus productos a favor de los clientes, es altamente probable que el derecho de cobro se siga generando, mientras el Originador se mantenga como empresa en marcha.

Por otra parte, al ser Nestlé Ecuador el recaudador del derecho de cobro titularizado, el cumplimiento de la obligación de traspaso de dichos flujos está directamente vinculado a la capacidad y voluntad de pago del Originador, reflejada en la calificación de riesgo de la titularización.

Ventas y Flujos Históricos



Fuente: P&G individual auditado de Nestlé Ecuador, proyección 2015 ajustada por BWR.
Elaboración: BWR.

Nestlé opera en el Ecuador más de 60 años, como empresa productora y comercializadora de una amplia gama de productos, identificados con la marca Nestlé, por lo que se destaca como líder de mercado en la mayoría de los segmentos en los que participa. La producción se clasifica en las líneas de negocio: lácteos, café, bebidas, jugos, cereales para desayuno, productos culinarios, nutrición infantil, confitería y alimento para mascotas.

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 las ventas coyunturales al exterior a subsidiarias de Nestlé en otros países, cuyos montos varían de acuerdo a la coyuntura internacional.

Históricamente los ingresos operativos de Nestlé Ecuador han crecido en porcentajes variables, dependiendo de la coyuntura. En todos los períodos anuales analizados el crecimiento en ventas es positivo, con excepción de 2009, cuando se dio una caída coyuntural de las ventas, debido a un entorno local e internacional menos favorable. Esto fue contrarrestado el 2010, con la gestión de publicidad, innovación, renovación de marcas, mejoramiento en producción local, e inversiones adicionales de capital.

El 2013 Nestlé consigue un crecimiento de 7.2%, mayor a las expectativas de 6%, aprovechando la red mejorada de distribución, una mayor gestión de ventas, y la promoción de su marca. El 2014 Nestlé crece 11.6% anuales, lo que marca una tendencia creciente, y supera al nivel de ventas presupuestadas anual. Si se considera su posición consolidada y combinada con Industrial Surindu y Ecuajugos, este porcentaje llegó a 13%, con un buen posicionamiento.

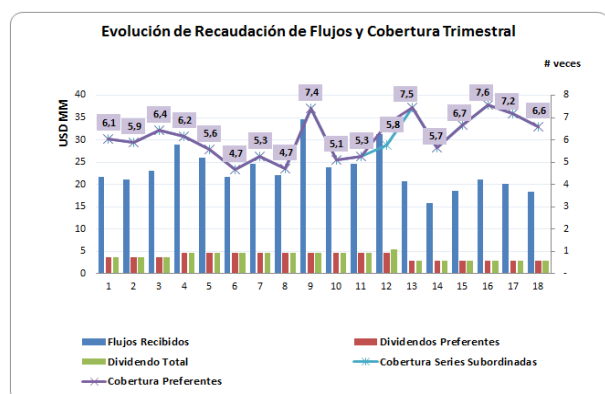
La política institucional de crecer 6% anual en ventas, resulta optimista para 2015, considerando

el entorno macroeconómico. BWR proyecta un crecimiento de 4.5% anual, considerando el crecimiento anual de las ventas individuales de Nestlé a junio-2015 de 4.42%, frente al mismo período del año anterior y la gestión comercial esperada hacia fines de año.

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 del Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos de Nestlé Ecuador con los inversionistas, es el derecho de cobro titularizado. Este corresponde a un porcentaje de las ventas locales a los clientes del Originador; excluyendo el derecho de cobro generado en las exportaciones, y el relativo a los clientes “seleccionados y adicionales”, que se transferían al Fideicomiso Primera Titularización de Flujos de Nestlé Ecuador, que estuvo vigente hasta noviembre-2013.



Fuente: ANEFI S.A.
Elaboración: BWR

El gráfico 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 de los dividendos totales de las series preferentes y de la subordinada fluctúa, siendo el promedio de los últimos cuatro trimestres terminados a junio-2015, de 7.01 veces.

La cobertura trimestral se encuentra en niveles holgados, respecto a la volatilidad histórica de las ventas del Originador. 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, así como del pago de la serie A y del primer dividendo de la serie

subordinada D en el 12 trimestre, acorde a la tabla de amortización. La fluctuación de la cobertura también proviene de la estacionalidad de la facturación de Nestlé Ecuador.

Luego de la cancelación total de la serie A, a partir del trimestre 13, el servicio de la deuda se reduce de forma importante, y 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. Cabe agregar que en noviembre-2013 también se cancela el Fideicomiso Primera Titularización de Flujos de Nestlé.

En ese mes también se realiza la primera amortización de la serie subordinada D, cuyo pago de capital siguiente será en noviembre-2015, luego de la cancelación 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%, y cumplir la legislación aplicable a este proceso.

Si se considera el derecho de cobro de los últimos 12 meses (USD 88.5MM), equivalente al 35% de las ventas anuales locales, sin considerar los clientes que estuvieron comprometidos en la primera titularización de flujos, y las provisiones mensuales requeridas para el pago de los próximos cuatro trimestres (USD 9.7MM), el exceso de flujos cubriría en 6.7 veces el índice de desviación, cumpliendo ampliamente con el requerimiento legal de 1.5 veces.

Gastos del Fideicomiso

Los gastos operacionales del Fideicomiso se pagan con cargo a un fondo rotativo de USD 10.000. Este fondo se debe reponer con los flujos recibidos, de acuerdo al orden de prelación. A junio-2015, los gastos proyectados no son significativos respecto al volumen de flujos que ingresarán a la titularización.

En caso que los flujos no fueren 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 materiales respecto al monto originado, ni a la cuantía de los flujos generados y esperados.

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-15
Activo Líquido (USD M)	30.993
Activo Ajustado (USD M)	167.699
Activo Total (USD M)	224.725

Prelación	Descripción	Pasivo + conting. Tributarios (USD M)	Pasivo Acum (USD M)	Cobert. Activos Líquidos (veces)	Cobert. Activos Ajustados (veces)
1era	Pasivos tributarios*, empleados e IESS	26.221	26.221	1,182	6,40
2nda	Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)	-	26.221	1,182	6,40
3era	Deuda sin garantía específica de balance	169.051	195.272	0,159	0,86
TOTAL		195.272	195.272	0,159	0,86

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-2015. Para el cálculo de los activos susceptibles de convertirse en garantía general se parte del valor en libros de los activos totales, y se restan los préstamos a accionistas, cuentas por cobrar a relacionadas, activos diferidos y activos intangibles, acorde a la certificación de Nestlé. En adición esta reportó que no tiene activos pignorados a junio-2015.

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.

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 Profundos 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 está 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 Profundos, 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 se inscribe 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 de los títulos en el mercado y no al contrario.

Nestlé Ecuador S.A. ha originado con éxito dos titularizaciones de flujos en los años 2008 y 2010. Estas originaciones tuvieron una buena demanda por lo que fueron colocadas rápidamente. La primera concluyó con el pago a los inversionistas en tiempo y forma en noviembre-2013, y la segunda se encuentra vigente en el mercado, con un saldo insoluto de USD 21.2MM.

En cuanto al Papel Comercial, se coloca en su totalidad entre 23 de septiembre y 19 de

noviembre-2014. A junio-2015 tiene un saldo insoluto de USD 49.4MM, con diversas fechas de vencimiento de julio-2015 hasta noviembre- 2015.

A junio-2015 los siguientes son los valores emitidos u originados, que se encuentra en circulación:

OPERACIÓN	Valor Colocación USD millones	Fecha Resolución SIC	Fecha Resolución SIC	Fecha vencimiento	Calificadora de Riesgo	Calificación
Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos	74.000	Q.IVV/10.448	19-oct-10	12-oct-17	BWR	AAA
Papel Comercial	50.000	SCV.RQ.DRMV/2014.3323	11-ago-14	19-nov-15	BWR	AAA

Fuente: Bolsa de Valores de Quito y Nestlé Ecuador.

La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso escrito de BANKWATCH RATINGS. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS se basa en información que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS considera confiables. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una investigación razonable de la información recibida sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión 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 naturaliza 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 proporcionados por terceros no son 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 información 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 inversor 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. . © BankWatch Ratings 2015.