

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

Serie	Calif. Anterior	Calif. Actual
A	AAA	AAA
B	AAA	AAA
C	AAA	AAA
D	AAA	AAA

Características de la Emisión

	CARACTERÍSTICAS TÍTULOS			
	Serie A	Serie B	Serie C	Serie D
Monto Emisión Autoriz. (USD)	20 MM	15 MM	35 MM	4 MM
plazo (años)	3	5	7	7
Periodicidad pago interés	Trimestral	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Periodicidad pago capital	Trimestral	Trimestral	Trimestral	A los 1080 días* A los 1800 días* A los 2520 días**
Período de gracia capital (días)	--	--	360 días	--
tasa interés	7.25%	7.75%	8.25%	8.75%
Base de cálculo intereses	360/360	360/360	360/360	360/360
Prelación	Preferentes			Subordinada

* Pago de capital USD 750,000.

** Pago de capital USD 2,500,000

Contrapartes Relevantes**Originador:** Nestlé Ecuador S.A.**Agente de Recaudo:** Nestlé Ecuador S.A.**Fiduciaria:** Produfondos S.A.**Agente Pagador:** Produfondos S.A.**Estructurador Financiero:** Investum S.A.**Estructurador Legal:** Profilegal Cía. Ltda.**Punto de Equilibrio:** Un valor**Contactos**Patricia Pinto de Baus
593-2 2222-323
ppinto@bankwatchratings.comMaría Sol Merino
mariasol.merino@bankwatchratings.com
593-2 2222-323Carlos Ordóñez, CFA
carlosordonez@bankwatchratings.com
593-2-2548-393**CORTE INFORMACIÓN: Octubre, 2010****FECHA COMITE: Diciembre 29, 2010****RAZONAMIENTO DE LA
CALIFICACIÓN**

El comité de calificación de BankWatch Ratings ha decidido mantener las calificaciones de las **Series A, B, C y D**, que emitirá 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”.

Las calificaciones otorgadas son calificaciones locales, que indican el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano. Por lo tanto estas no incorporan el Riesgo País ni los efectos que se generarían por cambios en la política monetaria y/o cambiaria.

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 el volumen de flujos que se proyecta ingresarían al Fideicomiso en función del derecho de cobro titularizado, el cual genera una cobertura promedio de alrededor de 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., así como en las fortalezas de la empresa local, entre las que se encuentra el posicionamiento de la marca y de la empresa en el mercado ecuatoriano. Fitch Ratings ha otorgado a Nestlé S.A. (Suiza), una calificación de largo plazo en escala internacional de “AA+”, con perspectiva estable.

Si bien los pagos de capital de la serie D son subordinados al cumplimiento de las obligaciones adquiridas con los inversionistas de las demás series, esta serie cuenta también con la garantía subsidiaria de Nestlé, permitiéndole alcanzar la misma calificación de las series preferentes.

La garantía subsidiaria consiste en que, en caso de que el Fideicomiso no cuente con los recursos suficientes para honrar los pagos a los inversionistas, el Originador tiene la obligación de

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.



proveer los flujos necesarios al Fideicomiso con al menos 10 días de anticipación. Este mecanismo aseguraría el pago en tiempo y forma aun si los flujos disminuyeran considerablemente.

El principal activo subyacente de la titularización consiste en un porcentaje del derecho de cobro que se genere a futuro por las ventas locales de Nestlé Ecuador, excluyendo las ventas a los clientes cuyo derecho de cobro fue transferido al Fideicomiso de Titularización de Flujos Nestlé Ecuador. Estas ventas se encuentran repartidas en una cantidad importante de clientes, lo que diluye el riesgo de contraparte. La cartera comercial muestra una alta calidad crediticia y refleja la política de cobro de máximo 30 días del Originador.

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

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

▪ **HECHOS RELEVANTES**

Reformas a la Ley de Régimen Tributario Interno

El 8 de junio del 2010 se publica en el Registro Oficial, el Reglamento para la Aplicación de la Ley de Régimen Tributario Interno, en el cual se establece que “Los fideicomisos mercantiles y los fondos de inversión legalmente constituidos, en cualquier caso, deberán liquidar y pagar el Impuesto a la Renta que corresponda a las sociedades, de acuerdo con las normas generales.”

Se espera que esta norma no tenga efecto alguno en la presente titularización, puesto que por su estructura, el Fideicomiso no generaría utilidades en ningún período.

▪ **ENTORNO ECONÓMICO**

Ver anexo 1.

▪ **RIESGO SECTORIAL**

Ver anexo 2.

▪ **ANÁLISIS DE LA TITULARIZACIÓN**

Evolución de la Emisión

A la fecha de análisis los títulos no habían sido colocados. No obstante, se indica como hecho subsecuente que la colocación de los valores se inició el 12 de noviembre de 2010, fecha que se convierte en la fecha de emisión de todos los valores. Hasta el 20 de diciembre se había colocado el 58% del monto autorizado.

Continuidad del Negocio del Originador

La presente estructura cuenta con la garantía subsidiaria de Nestlé Ecuador, empresa cuyo riesgo de continuidad del negocio se ha evaluado como consistente con la calificación otorgada a la titularización.

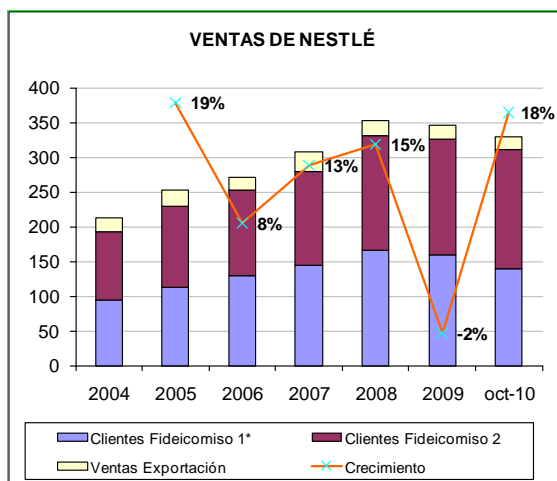
El monto a emitirse por el fideicomiso analizado, sumado al saldo insoluto de la primera titularización, representa aproximadamente el 55% del pasivo combinado de Nestlé Ecuador y Surindu (su relacionada local por accionariado) a octubre-2010. De acuerdo a nuestra metodología, el alto peso dentro del pasivo total hace que la calificación de la presente titularización no pueda superar a la calificación de riesgo de crédito del Originador. No obstante, en este caso, se considera que la calificación de Nestlé Ecuador es consistente con la calificación otorgada a esta estructura.

Ventas y Flujos Históricos

La primera fuente de pago de las obligaciones asumidas por el Fideicomiso con los inversionistas son los flujos recaudados que genere el derecho de cobro titularizado, correspondiente a un porcentaje de las ventas locales a los clientes del Originador, excluyendo el derecho de cobro de los clientes ya transferidos al primer fideicomiso.

Nestlé Ecuador es una empresa productora y comercializadora de diversos productos de marca Nestlé, siendo líderes de mercado en la mayoría de segmentos en los que participa. Ofrece productos de distintas líneas de negocio, entre las que se encuentran las de lácteos, bebidas, galletería y pastelería; y productos culinarios, entre otras.

A continuación se visualiza el comportamiento de las ventas de la empresa desde el 2004 hasta la fecha de corte.



* Los clientes Fideicomiso 1 incluyen los clientes seleccionados y clientes adicionales transferidos a la primera titularización.

** Las "ventas totales" de Nestlé se refieren a ventas netas de devoluciones y brutas de retenciones en la fuente, asociables a productos distribuidos por la empresa. No incluyen ingresos por otros rubros ni gastos de ventas no asociables a líneas de productos específicas.

En el gráfico anterior, se puede apreciar el comportamiento de las ventas de la Empresa, distinguiendo a los clientes cuyo derecho de cobro se encuentra titularizado dentro del primer fideicomiso, a las ventas de exportación (que incluyen ventas a empresas relacionadas del Grupo en el exterior y a terceros) y a los clientes de los cuales un porcentaje de su derecho de cobro se encuentra transferido a esta titularización (en adelante, "ventas titularizadas").

En los años analizados, Nestlé ha logrado incrementar sus ventas en porcentajes elevados respecto al crecimiento del País y de la industria. El año 2009 es un año atípico dentro de su desempeño, mostrando un decrecimiento de 2% respecto al año 2008. No obstante, cabe indicar que la reducción se da principalmente en las ventas a los autoservicios y a las de exportación. En el mismo período las ventas titularizables muestran un modesto crecimiento de 0.2%

Para los años posteriores, Nestlé espera conseguir crecimientos importantes en sus volúmenes de ventas, lo que de cumplirse generaría mayores flujos para el Fideicomiso. En el 2010, Nestlé proyecta incrementar sus ventas en alrededor de 12%, apoyado en el impulso comercial a nivel de publicidad, así como por el mejoramiento de su producción local con nuevas inversiones de capital.

De las ventas totales de Nestlé en el 2009 el 46% corresponde a ventas titularizables, las cuales se encuentran repartidas en cerca de 2,000 clientes. Si bien el 75% de estas fueron realizadas a los 45 principales clientes locales, la diversificación existente se considera suficiente para mitigar los riesgos específicos de cada relación comercial.

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

Gastos del Fideicomiso

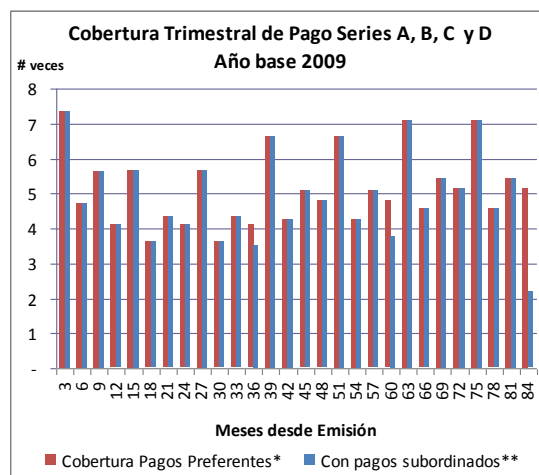
Los gastos operacionales del Fideicomiso deben ser pagados con cargo a un fondo rotativo de USD 10,000 que debe ser repuesto con los flujos recaudados. Este fondo debe reponerse con los flujos recibidos, de acuerdo al orden de prelación que se detalla más adelante.

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

Se prevé que los gastos asumidos por el Fideicomiso no sean significativos frente al monto emitido y al volumen de flujos generados y esperados.

Cobertura de la emisión

En el siguiente gráfico, se visualiza la cobertura trimestral proyectada de los pagos trimestrales que realizaría el fideicomiso desde su emisión, respecto a los flujos que ingresarían al mismo, de acuerdo a los porcentajes del derecho de cobro titularizado. Para este cálculo, se ha supuesto de forma conservadora un crecimiento de 0% en el monto de ventas de Nestlé respecto al año 2009, durante los siete años de vigencia de la titularización.



* Provisión y cobertura calculados suponiendo colocación total de los valores en todos los períodos

El nivel trimestral de cobertura varía por la estacionalidad propia de las ventas de la Empresa de acuerdo al calendario comercial y por la disminución coyuntural del 1T09 que ya fue explicada en párrafos anteriores. A continuación se



indican las estadísticas relacionadas a las coberturas trimestrales de las series a emitirse.

Cobertura trimestral Promedio Clases Preferentes* Año Base = 2009		
Período	Mínimo	Promedio
1-36	3.62	4.76
37-60	4.25	5.19
61-84	4.55	5.56
Total		5.11

* Se consideran pagos preferentes los correspondientes a los dividendos de las series A, B y C; así como el pago trimestral de intereses de la serie subordinada D.

Cobertura trimestral Promedio Clases Preferentes + Subordinadas* Año Base = 2009		
Período	Mínimo	Promedio
1-36	3.52	4.72
37-60	3.78	5.06
61-84	2.19	5.19
Total		4.95

* Se consideran pagos subordinados a las amortizaciones del capital de la serie D, las cuales se dan en los períodos 36, 60 y 98.

Como se puede apreciar, el nivel promedio de cobertura de los flujos se encuentra alrededor de 5 veces, tanto para los pagos preferentes como para el pago de capital de la serie B, que se encuentra subordinado al cumplimiento del compromiso de pago con las series A, B y C.

Es importante notar que la cobertura proyectada para la serie D es especialmente baja en el período comprendido entre los meses 61 y 84 desde su emisión. Esto se da porque la última amortización de capital de esta serie, que se realiza en el período 84, es especialmente alta respecto a los otros. Este hecho se mitiga tanto por la posibilidad que tiene el Fideicomiso de incrementar el porcentaje del derecho de cobro hasta en un 10% si es que la cobertura es inferior a 2.5 veces, como por la garantía subsidiaria que ha otorgado el Originador a toda la emisión.

Por último, se indica que de acuerdo al informe de estructuración financiera, 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.

▪ **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.

En el país Nestlé Ecuador S.A. y su subsidiaria Industrial Surindu S.A., producen y comercializan dos líneas de alimentos: culinarios y galletería y repostería. Adicionalmente, el Originador

comercializa otras varias líneas producidas por sus relacionadas a nivel mundial.

Luego de analizar los estados financieros y demás información combinada de Nestlé Ecuador S.A. e Industrial Surindu S.A., de diciembre 2009 y octubre 2010, se concluye que el riesgo de continuidad del negocio es consistente con la calificación otorgada a la presente titularización.

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

Fitch Ratings ha otorgado a Nestlé S.A. (con base en Suiza), una calificación de largo plazo de "AA+" y de corto plazo en "F1+", con perspectiva estable. Estas calificaciones que se ubican en las categorías más altas de inversión en la escala internacional, fueron ratificadas en agosto-2010.

Se considera además las fortalezas de la compañía local y la habilidad para manejar entornos de menor crecimiento económico y competencia, permitiendo que la generación de la empresa local sea suficiente para honrar sus obligaciones.

Entre sus fortalezas están el posicionamiento de la marca Nestlé y de la Empresa en el mercado ecuatoriano.

La administración de Nestlé Ecuador S.A., está conducida por profesionales cuya trayectoria técnica, comercial y de manejo ha sido adquirida dentro del grupo Nestlé S.A., y que se manejan bajo las políticas y objetivos administrativos, financieros, comerciales y tecnológicos de su casa matriz.

La diversificación de productos y su liderazgo en algunos de ellos les permiten manejar precios, mantener crecimientos en ventas y conservar márgenes en ventas y operativos saludables.

La mayor cantidad de productos se producen localmente, lo que les da una mejor posición competitiva frente a las líneas importadas. De igual forma, cuentan con líneas importadas que tienen baja o moderada competencia local, y que les permite mayor flexibilidad en el manejo del precio.

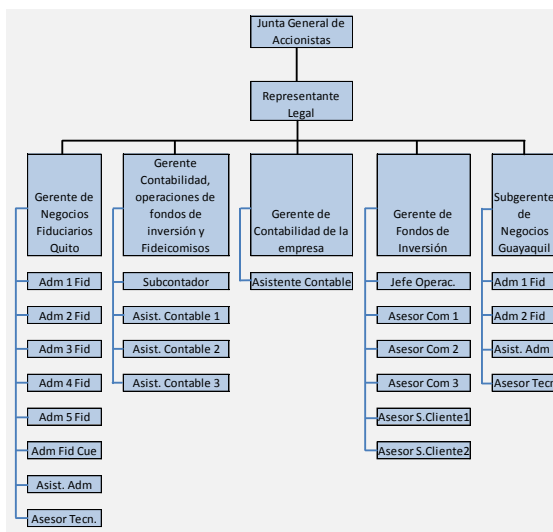


Las ventas de Nestlé Ecuador son concentradas ya que sobre el 40% se realizan a 11 clientes. Estos clientes sin embargo han sido estables y están muy bien posicionados en el mercado por lo que se estima que las ventas a dichos clientes se mantendrán en el futuro. Históricamente la morosidad de las cuentas por cobrar ha sido baja, lo que se debe a las políticas de ventas y cobranza.

El endeudamiento de Nestlé Ecuador S.A. combinado con Industrial Surindu S.A., es alto en relación al patrimonio neto consolidado. No obstante, esto no compromete la capacidad de generar flujos. El soporte expreso de su Casa Matriz cubre el riesgo de crédito del balance local.

▪ **Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos (Fiduciaria)**

La Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos actúa como agente de manejo de la presente titularización. Esta institución forma parte del Grupo Financiero Producción, cuya cabeza es Banco Produbanco; este último tiene una calificación local emitida por Bankwatch Ratings de AA+ en escala local.



Produfondos se constituyó mediante escritura pública otorgada el 4 de marzo de 1994 ante la Notaría Décimo Octava del cantón Quito, Dr. Enrique Díaz Ballesteros, inscrita ante el Registro Mercantil del mismo cantón el 29 de marzo del mismo año, bajo la denominación social de compañía Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A. con un plazo de duración de 50 años.

La empresa fue autorizada para operar como Administradora de Fondos y Fideicomisos por parte de las Superintendencias de Compañías mediante Resolución No. 94.1.8.AF.005 del

primero de julio de 1994. Mediante Resolución No. SCQ.IMV.02.006 del 18 de octubre del 2002 Produfondos es autorizada para actuar como Agente de Manejo en procesos de Titularización por parte de la Superintendencia de Compañías.

Produfondos cuenta con personal técnico, una administración con experiencia, y respaldo del grupo financiero al que pertenece. Con respecto a su infraestructura tecnológica, utiliza el sistema fiduciario GESTOR, especializado en la administración de fideicomisos, fondos de inversión, de pensiones, titularización y activos de carteras, bajo una estructura parametrizable.

Al momento la institución administra seis titularizaciones de flujos, lo cual aporta a la experiencia de la empresa en este tipo de transacciones.

Consideramos que la empresa posee la capacidad técnica y experiencia para desempeñar adecuadamente su función de Administradora del Fideicomiso.

▪ **ESTRUCTURA DE LA TITULARIZACIÓN**

Hemos recibido una opinión legal favorable respecto a la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio autónomo. La cesión irrevocable de los derechos de cobro de Nestlé Ecuador al Fideicomiso está definida en la escritura del Fideicomiso. A partir de la fecha de constitución del Fideicomiso y mientras este se encuentre vigente, la cesión de los derechos de cobro se hace efectiva cada vez que se produzcan las cuentas por cobrar a los clientes del Originador (con la excepción de aquellos clientes transferidos al primer fideicomiso y de las ventas de exportación).

El derecho de cobro titularizado en este proceso incluye un porcentaje de las cuentas por cobrar que Nestlé Ecuador genere por ventas locales a sus clientes, excepto aquel derecho de cobro titularizado en la primera titularización de flujos Nestlé.

El derecho de cobro de la primera titularización incluye las cuentas por cobrar a los clientes detallados anteriormente así como el de los clientes que el Originador deba escoger, en cumplimiento de lo dispuesto en el numeral 4.4 de la cláusula cuarta del primer fideicomiso, para incorporarlos a la lista de los denominados “clientes adicionales”. En ese caso, el derecho de cobro de dichos clientes se excluirá del presente fideicomiso y será transferido por el Originador al primer fideicomiso.

La cláusula 4.4 del primer fideicomiso se aplicará en el caso de que la cobertura de flujos del primer



fideicomiso con los flujos recaudados tanto de los clientes seleccionados como adicionales, disminuyera de 2.5 veces. La probabilidad de que suceda esto se considera muy remota ya que, la cobertura trimestral promedio desde su emisión, considerando los flujos de los clientes “seleccionados” y “adicionales”, supera las 7 veces.

La garantía subsidiaria otorgada por Nestlé Ecuador al presente Fideicomiso lo protege en caso

de que los flujos recaudados no sean suficientes para el pago de los pasivos con los inversionistas.

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



ANEXO 1

ENTORNO ECONÓMICO

COMPORTAMIENTO HISTÓRICO

	2006	2007	2008	2009
PIB (USD M ill.2000)	21.962	22.410	24.032	24.119
Inc. PIB (M ill.2000)%	4,75	2,04	7,24	0,36
Inflación Anual %	2,87	3,32	8,83	4,31
Deuda del Gobierno/PIB%	32,3	30,2	25,2	19,2
Cuenta Corriente/PIB %	3,9	3,6	2,0	-0,6
Presupuesto General del Estado/PIB	-0,2	-0,1	-1,1	-4,8
Precio del Petroleo/ barril USD (ref)	65,4	72,7	97,7	64,0

	enero- junio	junio- junio
crecimiento PIB 2010	1,59%	1,70%

INFLACIÓN ANUAL	marzo de 2010	julio de 2010
IPC	3.4%	3.4%
IPP	5.2%	6%

INDICADORES PROYECTADOS

Previsiones FITCH	2010f	2011f	2012f
Inc. PIB (M ill.2000)%	2,6	2,8	2,9
Inflación Anual %	3,7	3,6	4,1
Deuda del Gobierno/PIB%	22,3	24,9	27,4
Cuenta Corriente/PIB %	-0,8	-1,2	-1,3
Presupuesto General del Estado/PIB	-4,2	-4,1	-4,4
Precio del Petroleo/ barril USD (ref)	80	85	85

Las estimaciones oficiales de crecimiento para el 2010, se han reducido del 6% al 3.7%, lo cual parecería ser una proyección más realista pero todavía optimista en relación a las expectativas de otros analistas que en general estiman un crecimiento de alrededor del 3%.

Algunos aspectos que han afectado negativamente en la economía:

1. La economía mundial en el segundo semestre del 2010 no se reactivó al mismo ritmo que en el primer semestre, limitando la demanda de nuestros productos y el aumento de las remesas.
2. En el primer semestre del 2010, la producción petrolera cae en -4.2% en relación al mismo período del año anterior y la producción de combustible en -12,8% (obras de rehabilitación de la refinería de Esmeraldas). Si bien la producción petrolera se ha recuperado en el segundo semestre, el crecimiento estable y sostenido de la producción petrolera es todavía un tema incierto.
3. La estructura de inversión privada no ha logrado fortalecerse y el marco institucional sigue siendo débil, no se ha logrado generar las fuentes necesarias de empleo ni fomentar el gasto de capital.
4. Las exportaciones no petroleras y que no dependen del gasto público ni de las

importaciones se están desacelerando, en parte debido al deterioro de marco jurídico y regulatorio para la producción y exportación de productos. Es de esperarse presión adicional tanto en la balanza comercial como en la global, las mismas que al momento ya son deficitarias.

Factores que han influenciado positivamente en la economía:

1. El precio del petróleo todavía se mantiene alto. Si baja a menos de USD73/b, sería un factor negativo.
2. El gobierno ha logrado obtener el financiamiento para la ejecución de al menos una parte de la inversión pública que llegará a ser el 80% de lo presupuestado (préstamos de China y Fondos del IESS).
3. Incremento en recaudación tributaria.
4. El consumo de los hogares se seguirá beneficiando de las inyecciones de dinero a la economía a través de subsidios y del permanente crecimiento del gasto en la administración pública.

Según “Análisis Semanal”, las industrias que resultarán beneficiadas del crecimiento en el 2010 serán las que alimenten el consumo interno, entre ellas : manufactura, servicios , agricultura. Según la misma fuente, el fomento al consumo interno resultará también en el crecimiento de las importaciones en un 9% luego de la contracción del -11% en 2009. La demanda interna crecería en 6%, y el 30% de esta sería satisfecha por importaciones. Si se estima que las exportaciones crecerán en 3%, significa que la demanda interna crecerá el doble que la economía.

El reto para la economía ecuatoriana es soportar el incremento del gasto sin fuentes estructurales de generación y con alternativas limitadas de financiamiento.

La estrategia de crecimiento económico a través de los fondos del IESS, de crédito externo (que es limitado) y de impuestos adicionales no constituye una estrategia sostenible en el tiempo, por lo que tanto analistas económicos internos como externos coinciden en que el crecimiento económico del Ecuador se desacelerará a partir del 2011.

A menos que surjan fuentes adicionales de nuevo financiamiento, la economía ecuatoriana irá perdiendo gradualmente su liquidez y por lo tanto se esperaría que el volumen de ventas en el 2011 sea menor que en el 2010.

Fuentes: BCE y Ecuador Analysis
Superintendencia de Bancos y Seguros
FitchRatings-Rating Report Ecuador

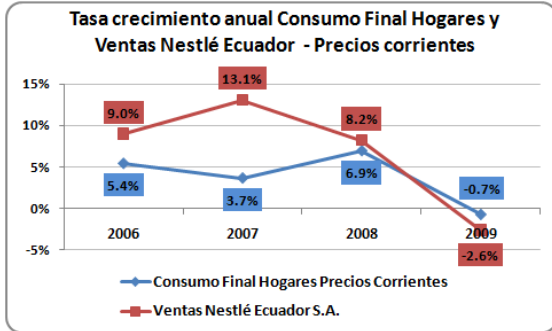
Elaboración: BWR.

Fuente: BCE y Ecuador Analysis



ANEXO 2

RIESGO SECTORIAL



Fuente: Banco Central del Ecuador, Compañía. Precios corrientes.
Elaboración: BWR

La demanda de productos alimenticios como la confitería y chocolates es vulnerable a las condiciones económicas, las preferencias, competencia, y las

fluctuaciones de precios de los alimentos, entre otros factores. El mercado es muy sensible a los precios por lo que el manejo de los mismos es crítico.

La bolsa de productos de Nestlé Ecuador S.A., está conformada principalmente por productos alimenticios específicos, que tienen un buen posicionamiento de mercado gracias a la calidad y valor agregado de los mismos.

La investigación y versatilidad de fabricación les permite desarrollar presentaciones o nuevos productos que alimentan la bolsa de productos, apuntalando sus ingresos.

La compañía mantiene la habilidad de manejar precios. No obstante, buscan potenciar la producción local en pro de mejorar su participación en el mercado de alimentos de valor agregado.

El crecimiento esperado para el año 2010 se ubica en alrededor del 16%.