



Ecuador
VALORES VTC-NESTLE
Noveno Seguimiento

FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN DE FLUJOS - NESTLÉ ECUADOR

Calificación

Serie	Calif. Inicial	Calif. Actual	Ultimo cambio
A	Cancelada noviembre-2010		
B	AAA	AAA	--
C	AAA	AAA	--

Características de la Emisión

CARACTERÍSTICAS TÍTULOS		
	Serie B	Serie C
Monto Emitido (US Dólares)	20.000.000	40.000.000
Saldo Insoluto (US Dólares)	1.250.000	10.000.000
Fecha de Emisión	28-nov-08	28-nov-08
Plazo (años)	4	5
Fecha de Vencimiento	28-nov-12	28-nov-13
Periodicidad pago interés y capital	Trimestral	Trimestral
Tasa de interés	8,00%	8,50%

Contrapartes Relevantes

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

Fiduciaria y Agente de Manejo: Administradora de Fondos del Pichincha S.A.

Agente Pagador: Banco del Pichincha C.A.

Estructurador Financiero: Casa de Valores del Pichincha Picaval S.A.

Estructurador Legal: Profilegal Cía. Ltda.

Punto de Equilibrio: Un valor

Contactos

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

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

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

RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACIÓN

El comité de calificación de BankWatch Ratings ha decidido mantener la calificación de las Series B y C de la emisión del Fideicomiso de Titularización de Flujos Nestlé Ecuador, en "AAA" que, de acuerdo con la Ley de Mercado de Valores:

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

La calificación otorgada pertenece a una escala local, que 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.

Esta calificación se fundamenta en el análisis del riesgo de crédito de Nestlé Ecuador, que actúa como Originador del proceso de titularización; en la holgada cobertura de los flujos recaudados, frente a las obligaciones con los inversionistas; y en la estructura de la titularización, que a nuestro criterio protege al inversionista con la prelación sobre el derecho de cobro titularizado.

En cuanto al riesgo de crédito de Nestlé Ecuador, la calificación se fundamenta en el soporte de la Casa Matriz, que es Nestlé S.A (Suiza), y tiene una calificación de largo plazo en escala internacional de AA+, con perspectiva negativa, otorgada por Fitch Ratings. Es de resaltar que Casa Matriz manifestó expresamente su compromiso de apoyar a Nestlé Ecuador, si es que lo requiere, para que el Fideicomiso cumpla su propósito.

El exceso de flujos recibidos en relación a los flujos requeridos para el pago de las series emitidas, protegen al inversionista de algunos factores, principalmente de la fluctuación del volumen de los flujos y de la calidad crediticia de

FECHA COMITE: Noviembre 23, 2012

ESTADOS FINANCIEROS A: Septiembre 30, 2012

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



los “clientes seleccionados” y de los “clientes adicionales” de Nestlé Ecuador S.A.

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 realizada y definida en la escritura del Fideicomiso. La cesión de los derechos de cobro se hace efectiva cada vez que se producen cuentas por cobrar a los “clientes seleccionados” y, de ser el caso, a los “clientes adicionales”, mientras el Fideicomiso se encuentre vigente o no se reforme.

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

▪ **PRESENTACIÓN DE CUENTAS**

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

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

▪ **HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES**

Administradora de Fondos del Pichincha deja de ser parte del Grupo Financiero Pichincha

Las acciones de la Administradora de Fondos del Pichincha S.A. pasan a un grupo de accionistas de FIDEVAL, independientes al Grupo Financiero Pichincha, en cumplimiento de la Ley de

Regulación del Control y Poder del Mercado. El Banco Pichincha cumplió la resolución JB-2011-1973, que dispuso la venta de tales acciones en el plazo que concluyó en julio-2012.

En el futuro se espera que se cristalice el objetivo de fusión por absorción de la Administradora con Fideval, siendo esta última la empresa absorbente.

Reformas a la escritura pública del Fideicomiso de Titularización de Flujos Nestlé Ecuador

La Junta General Ordinaria de Accionistas del Fideicomiso, celebrada el 26 de julio de 2012, aprobó las siguientes reformas al contrato de constitución del Fideicomiso:

- Retirar el aporte de los flujos de las ventas de Nestlé de clientes seleccionados y adicionales. Los flujos que se entregarán al Fideicomiso corresponderán exclusivamente a las ventas a la Corporación Favorita y El Rosado (Mi Comisariato).
- Eliminar la opción de que ingresen otros clientes como parte del derecho de cobro titularizado; aunque la cobertura del flujo que ingrese al Fideicomiso sea inferior a 2.5 veces la provisión mensual requerida para pagar el próximo dividendo de los valores de todas las series en que se divida la emisión, durante 3 meses consecutivos.
- Agregar como mecanismo de garantía, la fianza mercantil solidaria de Nestlé Ecuador, quien se obligará a proveer los recursos, en caso que el Fideicomiso no cuente con el ingreso de los flujos necesarios, para atender sus obligaciones en tiempo y forma.

A septiembre-2012, la reforma del Fideicomiso no se encuentra perfeccionada, y está en proceso de aprobación por parte de la Superintendencia de Compañías. No obstante, el presente informe de calificación incluye nuestra opinión respecto al impacto de los cambios propuestos.

▪ **ENTORNO MACROECONÓMICO**

El análisis del entorno macroeconómico se encuentra en el Anexo 1

▪ **RIESGO SECTORIAL**

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

▪ **ANÁLISIS DE LA TITULARIZACIÓN**

Evolución de la Emisión

El Fideicomiso colocó la totalidad de los valores de las 3 series autorizadas por un total de USD 70



millones. La primera colocación de valores se realizó el 28 de noviembre del 2008 por lo que, de acuerdo a lo definido en la escritura del Fideicomiso, esta se convirtió en la fecha de emisión de todos los valores colocados.

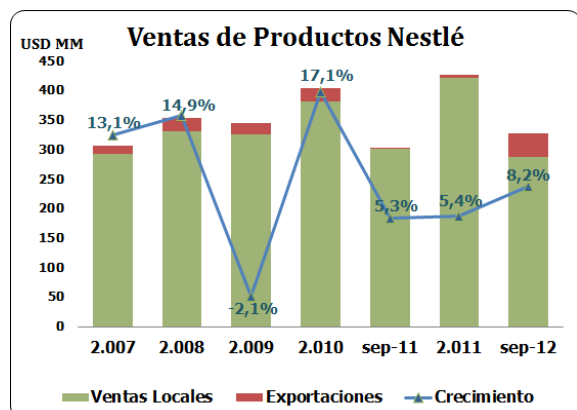
En noviembre-2010 se completó el pago de la serie A, emitida por USD 10 millones. A septiembre-2012 se han pagado 15 dividendos trimestrales de las series B y C, quedando por vencer 1 y 5 dividendos trimestrales respectivamente (USD 11.9 millones).

Fondos Disponibles e Inversiones Temporales

El patrimonio autónomo a septiembre-2012 mantiene fondos disponibles por USD 1.205M, depositados en una cuenta corriente en el Banco del Pichincha. También mantiene inversiones por USD 1.268M, sustentadas en 4 certificados de depósito emitidos por el Banco Internacional, con vencimiento en noviembre-2012.

La administración de la liquidez se enmarca en las políticas de inversión establecidas en la escritura del Fideicomiso, las cuales ha venido cumpliendo el Fiduciario. Los recursos líquidos están destinados a la provisión para el pago de los próximos dividendos trimestrales de las series vigentes (USD 3.487M) y al depósito de garantía (USD 872M), por lo que se incrementará en USD 1.886M hasta el próximo vencimiento en noviembre-2012.

Ventas y Flujos Históricos



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

Nestlé opera en el Ecuador más de 60 años, como empresa productora y comercializadora de una diversidad de productos identificados con la marca Nestlé. Por su experiencia, tradición y servicio tiene liderazgo en la mayoría de los segmentos en los que participa en el mercado. La producción se clasifica en líneas de negocio, como: lácteos, cafés solubles, bebidas, productos culinarios, chocolates, galletas, pastelería, nutrición, balanceados y otras.

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

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

Las ventas a “clientes seleccionados”, generadores del derecho de cobro titularizado, son inferiores en 2.2% en los nueve meses del 2012, porcentaje influenciado principalmente por una mayor competencia en varias líneas de productos. Nestlé espera cerrar el ejercicio económico del 2012 con un crecimiento de 6.7%, lo que es factible considerando el nivel de ventas actuales.

Los “clientes seleccionados” son participantes importantes dentro de los segmentos en los que se desenvuelven y mantienen relaciones comerciales estables con Nestlé. En el caso de La Favorita, Mi Comisariato y Almacenes Tía éstas superan 50 años, y respecto de Fybeca y Difare son mayores a 13 años. La política de días de cobro con estos clientes oscila de 30 a 45 días. Los clientes seleccionados representan 32% de las ventas totales de Nestlé Ecuador. En función de la estrategia comercial actual, se podría esperar que en el futuro las ventas a minoristas sigan ganando participación frente a los autoservicios.

Supermercados La Favorita, agrupa el 49.3% de la facturación de este grupo en los nueve meses transcurridos del 2012, seguido de Mi Comisariato con 27.3%, y de los tres restantes con 23.4%. El riesgo de concentración en los clientes seleccionados se mitiga por su Franquicia, y por el hecho que de necesitarlo, el derecho de cobro sobre los demás clientes del Originador se transferirá al Fideicomiso automáticamente. Luego de realizarse la reforma al Fideicomiso indicada en los hechos relevantes de este informe, este riesgo estará cubierto por la fianza solidaria del Originador.

Evolución de Gastos del Fideicomiso

Los gastos operacionales del Fideicomiso son pagados con cargo a un fondo rotativo de USD

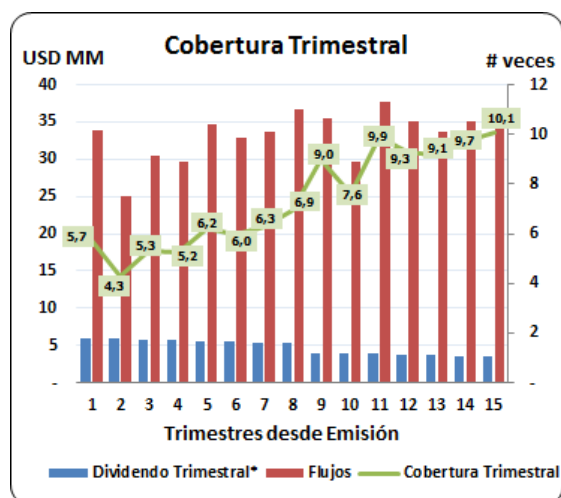


10,000 que debe ser repuesto con los flujos recaudados.

Los gastos asumidos por el Fideicomiso no son significativos frente al monto emitido, y al volumen de flujos generados y esperados.

Cobertura

La cobertura de los dividendos a pagar, con los flujos del derecho de cobro recibidos por el Fideicomiso, se ha mantenido holgada, frente a su variabilidad histórica, y es consistente con la calificación otorgada.



* Dividendo calculado suponiendo colocación total de los valores en todos los períodos.

La tendencia creciente de la cobertura trimestral de los flujos recaudados respecto de los dividendos trimestrales por pagar, es producto del crecimiento de los flujos recibidos (con la estacionalidad propia de las ventas), así como de la reducción del dividendo trimestral (conforme se amortizan los títulos). Luego de cancelar la serie A en noviembre-2010 (trimestre 9), la cobertura trimestral aumenta en forma importante. El trimestre 15 la cobertura trimestral supera 10 veces, y a partir del trimestre 17 esta se incrementará nuevamente por la cancelación total de la serie B.

El análisis de cobertura se realiza con los flujos que provienen del derecho de cobro a los “clientes seleccionados”, sin embargo el derecho de cobro de los demás clientes del Originador podrían pasar a propiedad del Fideicomiso de ser requerido, conforme a las condiciones suspensivas explicadas en su escritura.

De efectuarse las reformas a la escritura del Fideicomiso citadas en el presente informe como hechos relevantes, en un escenario conservador que toma como base las recaudaciones reales de los autoservicios la Favorita y Mi Comisariato en el 2011, y 0% de crecimiento de ventas futuras; se estima que, en el trimestre 16 la cobertura sea de 8.1 veces, con tendencia creciente luego de la

cancelación de la serie B en noviembre-2012. Esto revela que la cobertura trimestral se mantendrá holgada frente a su variabilidad histórica, y que se mantendrá la tendencia creciente histórica, hasta el vencimiento total de las series emitidas.

▪ **NESTLÉ ECUADOR (ORIGINADOR)**

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

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

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

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

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

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

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

Los productos de Nestlé Ecuador S.A. siguen manteniendo un buen posicionamiento como marca



y empresa en el mercado ecuatoriano, aunque su participación se presiona por la presencia de mayor competencia.

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

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

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

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

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

▪ **FONDOSPICHINCHA S.A. (FIDUCIARIA)**

La Administradora de Fondos del Pichincha (Fondospichincha S.A.) actúa como agente de manejo de la presente titularización.

Esta institución presta servicios de administración de fondos de inversión, fondo colectivo,

fideicomisos y procesos de titularización enfocados a diversos sectores de la economía ecuatoriana. La Fiduciaria opera con cobertura geográfica a nivel nacional, a través de sus propias oficinas en Quito, Guayaquil y Cuenca.

Fondospichincha fue autorizada en febrero de 1994 como la primera administradora en el Ecuador. En julio-2012 dejó de ser parte del Grupo Financiero Pichincha, y pasó a un grupo de accionistas de FIDEVAL, en cumplimiento de la Ley de Regulación del Control y Poder del Mercado. Al margen del cambio de su paquete accionario, mantendrá el personal técnico y una administración con experiencia. La estructura administrativa de la Fiduciaria, infraestructura tecnológica especializada, procesos y controles se mantienen bien definidos y se consideran adecuados.

Consideramos que Fondospichincha S.A. posee la capacidad técnica, experiencia e infraestructura tecnológica necesaria para desempeñar en forma adecuada la 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 realizada y 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 el Fideicomiso esté vigente.

Considerando los flujos acumulados que han ingresado durante la vigencia del Fideicomiso hasta septiembre-2012, así como el índice de desviación calculado por el estructurador financiero de 20.52%, la desviación del flujo requerido para el pago se encontraría cubierta en 33.6 veces.

Las principales características de la estructura de la titularización se resumen en la calificación inicial de la titularización, disponible en la dirección www.bwratings.com.



ANEXO 1

ENTORNO ECONÓMICO

INTRODUCCION

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

SECTOR REAL

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

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

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

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

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

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

SECTOR EXTERNO

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

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

EXPORTACIONES

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

IMPORTACIONES.

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

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

SECTOR PÚBLICO.

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

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

Fuente: Ministerio de Finanzas

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

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



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

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

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

TRIBUTACION

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

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

SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

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

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

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

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

CARTERA DE CREDITO

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

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

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

PERSPECTIVAS 2012

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

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

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

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

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

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

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

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



PERSPECTIVAS 2013 – 2015

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

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

El FMI concuerda con las tendencias de crecimiento esperadas.

SECTOR PRIVADO

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

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

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

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

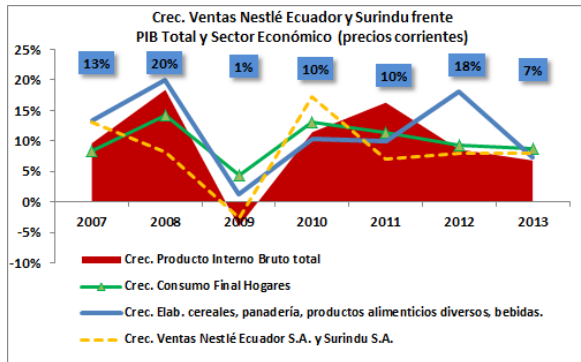
	2008	2009	2010	2011	1S12
PIB (USD Mil 2000)	24.032	24.19	24.983	26.928	28.227
Inc. PIB (Mil.2000)%	7,24	0,36	3,60	7,78	4,80
PIB CORRIENTE (Mil USD)	54.208	52.022	57.978	67.427	73.232
Inc. PIB CORRIENTE%		-4,03%	11,45%	16,30%	8,61%
Inc.anual oferta y demanda global% (usd 2000)	8,10	-3,60	7,40	5,50	4,90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

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



ANEXO 2

RIESGO SECTORIAL



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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