



Ecuador
VALORES VTC-NESTLE
Décimo Seguimiento

FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN DE FLUJOS - NESTLÉ ECUADOR

Calificación

Serie	Calif. Inicial	Calif. Actual	Último cambio
A	Cancelada noviembre-2010		
B	Cancelada noviembre-2012		
C	AAA	AAA	--

Características de la Emisión

CARACTERÍSTICAS TÍTULOS VIGENTES	
	Serie C
Monto Emitido (US Dólares)	40,000,000
Saldo Insoluto (US Dólares)	6,000,000
Fecha de Emisión	28-nov-08
Plazo (años)	5
Fecha de Vencimiento	28-nov-13
Periodicidad pago interés y capital	Trimestral
Tasa de interés	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

FECHA COMITE: Mayo 28, 2013

CORTE DE INFORMACIÓN: Marzo, 2013

RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACIÓN

El comité de calificación de BankWatch Ratings ha decidido mantener la calificación de la **Serie 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 su Casa Matriz, Nestlé S.A (Suiza), que tiene una calificación de largo plazo en escala internacional de AA+, con perspectiva negativa, otorgada por Fitch Ratings. Cabe indicar 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 protege al inversionista de algunos factores, principalmente de la fluctuación del volumen de los flujos y de la calidad crediticia de los *clientes*

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.



seleccionados, cuyo derecho de cobro se encuentra transferido a este fideicomiso.

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*, mientras el Fideicomiso se encuentre vigente.

Los participantes relevantes en esta transacción han sido evaluados satisfactoriamente.

▪ PRESENTACIÓN DE CUENTAS

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

- Estados Financieros del Fideicomiso Mercantil de Titularización de Flujos Nestlé Ecuador a diciembre-2012, auditados por la empresa Acevedo & Asociados, quien emite una opinión limpia sobre la razonable presentación de la situación financiera y flujos de efectivo por el año terminado a esa fecha, preparados bajo Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).
- Estados Financieros mensuales no auditados del Fideicomiso de Titularización de Flujos Nestlé Ecuador, desde su constitución hasta marzo-2013. Información relevante sobre el patrimonio autónomo, activo subyacente u otros, solicitados con corte a esa fecha.
- Estados Financieros de Nestlé Ecuador a diciembre-2012, 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 consolidados no auditados e información adicional solicitada a Nestlé Ecuador a diciembre-2012 y a marzo-2013.

▪ HECHOS RELEVANTES Y SUBSECUENTES

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

El 31 de agosto de 2012 se registró la reforma al contrato de constitución del Fideicomiso de Titularización de Flujos – Nestlé Ecuador, a través de la cual se disponen los siguientes cambios:

- Se agrega como mecanismo de garantía la fianza mercantil solidaria de Nestlé Ecuador, quien se obliga 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.
- Se retira el aporte del derecho de cobro sobre las ventas de Nestlé a los *clientes adicionales* y algunos *clientes seleccionados*. Los flujos que se entregarán al Fideicomiso corresponderán exclusivamente a las ventas a Corporación Favorita y El Rosado (Mi Comisariato).
- Se elimina la opción de que ingresen otros clientes como parte del derecho de cobro titularizado si la cobertura del flujo que ingrese al Fideicomiso disminuye 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.

Dicha reforma fue autorizada por la Superintendencia de Compañías el día 29 de enero de 2013.

Hasta febrero-2013 Nestlé Ecuador continuaba transfiriendo el derecho de cobro de los cinco clientes seleccionados al Fideicomiso; no obstante, desde marzo se ajusta el derecho de cobro en función de lo que dispone la reforma antes mencionada. Considerando la política de crédito de Nestlé, se espera que el efecto en el flujo que ingresa al Fideicomiso se pueda apreciar a partir de mayo-2013.

▪ 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

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. El Fideicomiso colocó la totalidad de los valores de las tres series autorizadas.

En noviembre-2010 se completó el pago de la serie A, emitida por USD 10 millones y en noviembre-2012 se canceló la serie B. Se han pagado 17



dividendos trimestrales de la serie C, y quedan por vencer tres dividendos trimestrales más.

Fondos Disponibles e Inversiones Temporales

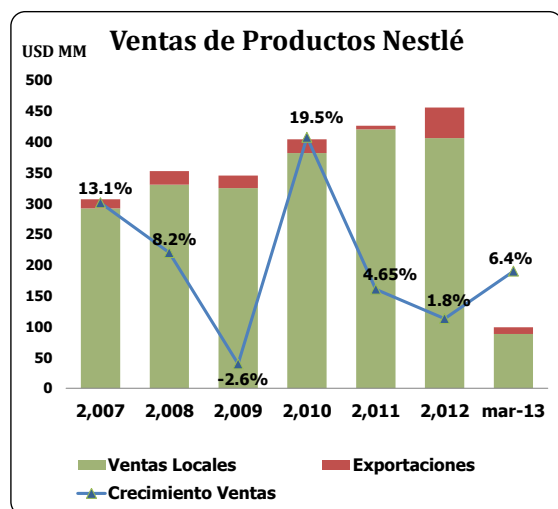
La administración de la liquidez se enmarca en las políticas de inversión establecidas en la escritura del Fideicomiso.

A la fecha de corte, el Fideicomiso mantiene recursos líquidos por USD 1.9 MM, los cuales se han acumulado como parte del mecanismo de provisión del próximo dividendo trimestral de la serie C, y del requerimiento de mantener un depósito de garantía por USD 531M (25% del próximo dividendo).

Del monto antes indicado, USD 1.3MM se ha colocado en certificados de depósito en Banco de Guayaquil y Banco Internacional, con vencimiento en mayo-2013. La diferencia se encuentra en una cuenta a la vista en Banco Pichincha.

Ventas y Flujos Históricos

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



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

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

Históricamente las ventas de Nestlé Ecuador marcan crecimientos importantes, aunque con menor impulso en los últimos años. En el 2009 se presenta una caída coyuntural de las ventas, debido a un entorno local menos favorable. La gestión de publicidad, innovación, renovación de marcas, mejoramiento de la producción local, e inversiones adicionales de capital, contribuyeron al repunte del 2010. El crecimiento de las ventas en el 2011 se impacta de cambios contables, y menores exportaciones.

En el 2012 el crecimiento en ventas es positivo pero bajo, influenciado por una optimización de la red de distribución que la Empresa espera le reporte mayores beneficios a partir del año 2013. Adicionalmente, las inundaciones en la Costa dificultaron las ventas en el primer semestre del año. Si bien la facturación local disminuye en 5.7%, las exportaciones que la empresa realizó compensaron dicha caída, consiguiendo un crecimiento total de 1.8%.

Para el 2013, la Empresa proyecta un crecimiento de 7.7%, sustentado en una red mejorada de distribución y ventas, y mayor promoción de su marca.

Respecto a las cuentas por cobrar comerciales, Nestlé tiene una política de crédito de 30 a 45 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.

Evolución del derecho de cobro y de la cobertura

La estructura original de la presente titularización establecía la transferencia al Fideicomiso del derecho de cobro futuro sobre las ventas de Nestlé Ecuador a cinco *clientes seleccionados*, que en su conjunto representan alrededor del 40% de las ventas locales de la Empresa.

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 estas 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.

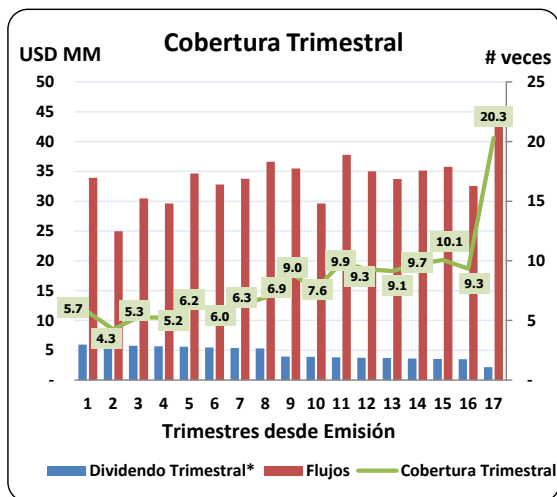
Las ventas a “clientes seleccionados”, generadores del derecho de cobro titularizado generalmente han seguido el comportamiento de las ventas agregadas de la empresa. Si bien en este trimestre presentan un crecimiento superior frente marzo-2012 (12.4%), se esperaría que en el transcurso del 2013 la tasa se ajuste más cerca del 7.7% proyectado.



Como se indica en la sección Hechos Relevantes de este informe, a futuro únicamente ingresará al Fideicomiso la recaudación del derecho de cobro generado por las ventas a Supermercados La Favorita y El Rosado. El primero agrupa el 49.7% de la facturación de los *clientes seleccionados* y el segundo el 27.4%, por lo que se espera que la disminución del flujo sea controlada.

El riesgo de concentración en los clientes seleccionados se mitiga por su Franquicia, y por el hecho de que, a partir de la nombrada reforma, la titularización de flujos está cubierta por la fianza solidaria del Originador.

La cobertura de los dividendos a pagar, con los flujos del derecho de cobro titularizado, es holgada frente a su variabilidad histórica, lo cual es consistente con la calificación otorgada.



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

Fuente: Fondospichincha. Elaboración: BWR.

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. En noviembre-2012 se realiza la cancelación total de la serie B, por lo que la cobertura se incrementa nuevamente de forma importante.

Considerando los tres dividendos por vencer de la serie C, y suponiendo que desde marzo-2013 a noviembre-2013 ingrese al Fideicomiso, por la recaudación de ventas a La Favorita y El Rosado, un monto similar a los mismos meses del año 2012, el flujo cubriría en 4.9 veces el índice de desviación calculado por el estructurador financiero

de 20.52%, por lo que cumpliría ampliamente el requerimiento mínimo legal.

Considerando únicamente la recaudación de los dos clientes seleccionados que se mantienen luego de la reforma efectuada, la cobertura de los últimos dos trimestres hubiera sido 6.6 y 15.3 veces, respectivamente. Estos niveles se consideran holgados para cubrir escenarios de estrés consistentes con la calificación otorgada.

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.

■ NESTLÉ ECUADOR (ORIGINADOR)

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

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

Luego de analizar los estados financieros y demás información combinada de Nestlé Ecuador S.A. e Industrial Surindu S.A., de diciembre 2012 y marzo 2013, se concluye que la calificación de riesgo de crédito de Nestlé Ecuador es consistente con la calificación otorgada a la presente titularización.

Dicha calificación se fundamenta en el soporte de su Casa Matriz, Nestlé S.A (Suiza), con la que existe integración operacional, financiera y estratégica. Nestlé S.A. mantiene una calificación de largo plazo en escala internacional de AA+, con perspectiva negativa, ratificada por Fitch Ratings en abril 2013.

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

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. La Compañía cuenta con líneas importadas que tienen baja o moderada competencia local lo que le permite mayor flexibilidad en el manejo del precio. En las líneas locales el margen es representativo, a excepción de leche en polvo y líquida (UHT).

En promedio la Empresa conserva márgenes saludables en ventas y operativos, con tendencia decreciente desde el año 2012 (9.79% EBIT en dic-2012), por condiciones de mercado y de los egresos necesarios para operar, incluido el pago de impuestos.

Para 2013 el EBIT proyectado de 9.36% se sustentará en promociones en líneas que manejan buena imagen y tienen alta rentabilidad. Igualmente en la diversificación de la línea de chocolates con base en la última inversión en maquinaria. También por el aprovechamiento comercial en canales de distribución para confitería, y la optimización de márgenes de ventas en la línea importada de nutrición.

El alto endeudamiento de la compañía muestra una tendencia decreciente desde 2012 que se sostendrá en 2013. La Empresa redujo obligaciones financieras en 2012 por USD 30 MM con la recuperación de cuentas por cobrar a su Casa Matriz.

La Compañía mantiene un CFO positivo suficiente para atender los requerimientos operativos y de CAPEX, no obstante, presenta baja liquidez por la política de pago de dividendos al 100%. La liquidez es apretada dado el alto endeudamiento y el descalce de plazos en la estructura del balance.

Si bien la disminución de obligaciones en 2012 mejoró las relaciones de liquidez versus la deuda de corto plazo, la relación continúa baja frente a una estructura de pasivos financieros concentrados en un 52% en el corto plazo. La Empresa proyecta para 2013, en vista de que no tiene requerimientos grandes de CAPEX y por el sostenimiento de la generación operativa, que la relación mencionada de liquidez seguirá mejorando. A fin de 2013 el requerimiento de refinanciación del pasivo financiero de corto plazo será del 84%.

Consideramos que el riesgo de refinanciamiento de la deuda de corto plazo se mitiga por el posicionamiento de la compañía en los mercados financieros y el soporte de su Casa Matriz.

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. Desde noviembre 2012 un nuevo ejecutivo está designado como Gerente General de Nestlé Ecuador.

▪ **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, fondos colectivos, fideicomisos y procesos de titularización. 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 de fondos y fideicomisos en el Ecuador. En julio-2012 dejó de ser parte del Grupo Financiero Pichincha, y pasó a un grupo de accionistas de la administradora FIDEVAL, en cumplimiento de la Ley de Regulación del Control y Poder del Mercado.

Al margen del cambio de su paquete accionario, mantiene 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.

El 12 de abril de 2013, se suscribió un contrato de Fusión por Absorción en el cual la Compañía Fideval S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos absorbe a la Compañía Administradora de Fondos del Pichincha Fondospichincha S.A., los documentos fueron ingresados a la Superintendencia de Compañías el 18 de abril de 2013, y al momento el contrato se encuentra en proceso de aprobación por parte de la Intendencia de Mercado de Valores. La Administración estima que este proceso se completará en el segundo trimestre del 2013.

▪ **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*, mientras el Fideicomiso esté vigente.

El saldo insoluto agregado de las dos titularizaciones de flujos vigentes de Nestlé Ecuador S.A., representa a marzo-2013, el 25.6% del pasivo consolidado de Nestlé Ecuador y Surindu (su relacionada local por accionariado).

Las principales características de la estructura de la titularización se resumen en la calificación inicial

de la titularización, disponible en la dirección www.bankwatchratings.com. En los Hechos Relevantes de este informe se incluye además un resumen de la reforma realizada en agosto-2012 a la estructura inicial.

PRESENCIA BURSÁTIL DEL VALOR

El mercado ecuatoriano aún no ha alcanzado la dinámica que amerite y que permita un análisis específico del posicionamiento del valor en el mercado, ni de su presencia bursátil, en todo caso, es la calificación de riesgo la que influye en la liquidez del papel en el mercado y no al contrario.



ANEXO 1

ENTORNO ECONÓMICO

	2011	2012	2013 prev.
Inc. PIB (Mill. Año base 2007)%	7,78	5,01	3,50
PIB CORRIENTE (Mill USD)	78.190	84.950	90.730
Inc. PIB CORRIENTE%	15,22%	8,64%	6,80%
Inflación Anual %	5,41	4,16	4,00%
Total Ingresos	17.301	19.855	19.555
Total Gastos	18.338	21.124	22.560
Déficit / Superavit	(1.037)	(1.269)	(3.005)
Deuda Gobierno	14.552	17.974	
Deuda Interna	4.506	7.781	
Deuda externa	10.046	10.913	
Deuda total del Gobierno / PIB%	18,6%	25,0%	
Deuda externa del Gobierno / PIB%	12,8%	14,9%	
Deuda interna del Gobierno / PIB%	5,8%	11,0%	
Gasto Sector Publico no Financ.	31.114	34.800	36.300
Gasto Corriente Gobierno / PIB%	23,5%	25,3%	24,9%
Precio del Petroleo / barril USD (ref)	99,75	91,82	91,00
estimación Ec Jaime Carrera - OPF			
Fuente Banco Central			

ANTECEDENTES

El Banco Central cambio el año base del 2000 a 2007 en la metodología de cálculo de las Cuentas Nacionales, lo que modificó las cifras de crecimiento económico del 2012, incorporando información más desagregada de la economía y con mayor coherencia en relación a la estructura productiva del País.

SECTOR REAL

Producto Interno Bruto (PIB): El 2012 no tuvo resultados similares al año anterior, notándose una desaceleración de la economía; de acuerdo a cifras del Banco Central, el PIB crece en 5.01%, cuando en el 2011 se obtuvo un crecimiento del 7.8%.

Las proyecciones para el 2013 son menos alentadoras, ya que el Banco Mundial estima que la economía crecerá a un ritmo menor al 2012; la CEPAL menciona un decrecimiento de 1.2%, para llegar a 3.5%, y el BCE aspira a que se llegue a 4,0%; en todos los casos, las proyecciones apuntan a una desaceleración en el crecimiento.

Los mayores aportes al crecimiento del año 2012 se dieron en administración pública (5.2%), explotación de minas y canteras (2.3%), construcción y servicios manufactureros (2.7%).

El petróleo continúa siendo el principal motor de la economía y sus ingresos tienen incidencia directa en el financiamiento del presupuesto del Estado. En el 2012 el precio promedio USD 98.5 el barril, registrando un alza de USD 0.90, respecto al 2011.

Durante el 2012 el precio del barril se mantuvo bastante estable, con variaciones al alza en los meses de febrero, marzo, abril y mayo (USD 104.1, USD 112.5, USD 111.9 y USD 101.5, respectivamente) para descender y terminar a diciembre en USD 93.0.

Se estima que el precio del petróleo no tendrá mayores variaciones y que mantendrá un promedio similar o ligeramente inferior para el 2013, lo cual generaría mayores retos al Gobierno, por la dependencia que tiene la economía en el petróleo y el hecho de que los gastos continúan aumentando en mayor proporción a los ingresos.

La inflación anual del 2012, se ubicó en 4.16%, porcentaje inferior a la del 2011; los segmentos de mayor incremento acumulado fueron: bebidas alcohólicas, tabaco y estupefacientes (18.91%); restaurantes y hoteles (6.75%); y educación (6.52%).

El Mercado Laboral: Las tasas de subocupación en el área urbana y rural del País disminuyeron respecto a diciembre 2011, ubicándose en 39.8% y 74.6% respectivamente. La tasa de desempleo, disminuyó en 0.1%, tanto a nivel urbano como rural, situándose en diciembre 2012 en 5.0% y 2.3%, respectivamente. En la misma línea, las tasas de ocupación plena urbana y rural aumentaron, situándose en 52.1% y 22.7% respectivamente.

El salario básico tuvo un incremento del 10.6%, bajo la metodología aplicada para calcular el ingreso familiar básico y la canasta básica de bienes y servicios.

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

SECTOR EXTERNO

La balanza Comercial a diciembre 2012, presenta un déficit acumulado de USD 142.8 millones FOB, el cual es menor al obtenido el 2011 (USD 687 millones); los resultados se apoyaron en el saldo positivo de la balanza comercial petrolera que registró un superávit de USD 8,350 millones, gracias a los altos precios del petróleo.

La balanza comercial no petrolera no corre la misma suerte ya que presentó un déficit acumulado de USD 8,493 millones, superior al presentado en el 2011.

EXPORTACIONES USD 23,898.7 millones.

Las exportaciones crecieron 7.1%. **Las petroleras** suman USD 13,791.2 millones, y crecen en 6.5% (incluidos los derivados). Por volumen estas crecen 4.5%, debido al incremento en barriles de 135 a 141



millones. Las exportaciones petroleras representan el 57.7% del total.

Las exportaciones no petroleras suman USD 10,106.8 millones; en valores monetarios se incrementan en 7.86% pero disminuyen en volumen en 3.2%. Las exportaciones no tradicionales incrementan su participación frente a las tradicionales, aunque los productos con mayor participación siguen siendo el banano (20.7%), el camarón (12.6%), los productos de mar (11.1%) y las flores (7.3%).

IMPORTACIONES USD 24,041.5 millones.

A diciembre 2012 las importaciones se incrementan en 4.7% en términos monetarios, aunque disminuyen en volumen en 1.4%.

No se registran crecimientos significativos en importación de bienes de consumo (1.7%) ni en materias primas (0.8%), a diferencia de los bienes de capital, que tienen un incremento de 9.8% y los combustibles y lubricantes, que crecen en 7.0%.

Se puede observar un cambio en la tendencia que anteriormente mantenían las importaciones, al reducirse la participación del grupo de ALADI, ALBA y CAN.

Las importaciones de la Unión Europea (UE), se incrementan de 9.6% a 11.4%, y caen las exportaciones, incurriendo en un déficit comercial con la UE.

SECTOR PÚBLICO.

El Presupuesto General del Estado (PGE) a diciembre 2012 registra un déficit de USD 1,289 millones, y el crecimiento del gasto público se mantiene mayor al de los ingresos. Se espera que el precio del petróleo, del cual se alimenta el presupuesto, se mantenga estable o con ligera tendencia a la baja.

Tributación:

La recaudación de impuestos crece en 24% frente al 2011, hasta USD 11,958 millones, monto que representa el 60.2% del total de ingresos. De acuerdo a datos del SRI, en 2012 se cumplieron las metas de recaudación en el 116%, teniendo especial incidencia el impuesto a la renta y el impuesto a la salida de divisas.

PRESUPUESTO GENERAL DEL ESTADO

	2011	2012	Variac 2011/2012
TOTAL INGRESOS	17.301	19.853	14,8%
TRIBUTARIOS	9.642	11.958	24,0%
Renta	3.030	3.278	8,2%
IVA	4.202	5.255	25,1%
ICE	618	677	9,5%
Arancelarios	921	1.132	22,9%
Salida de Divisas	491	1.145	133,2%
Vehículos	174	200	14,9%
Otros	206	271	31,6%
PETROLEROS	5.552	5.407	-2,6%
NO TRIBUTARIOS	1.085	1.266	16,9%
Transf Corrientes	657	669	1,8%
Otros, autogestion.	365	553	51,5%

Fuente: Ministerio de Finanzas

Elaboración BWR

	2011	2012	Variacion2012/2011
TOTAL GASTOS	18.338	21.124	15,2%
Gasto Corriente	10.345	12.485	20,7%
- Sueldos	6.466	7.353	13,7%
- Bienes y servicios	1.280	1.658	29,5%
- Transf Ctes.	1.836	2.413	31,4%
IESS, ISFA, ISSPOL	300	1.042	247,3%
Bono Des Humano	700	720	2,9%
Otras Transferencias	836	651	-22,1%
Otros Gastos Corrient	86	114	32,6%
Intereses	677	947	39,9%
Gasto de Capital	7.993	8.639	8,1%
Gobiernos Autoctonos	2.499	2.670	6,8%
Gto Corriente y otros	1.072	1.175	9,6%
Credit China, CAF, BID	500	1.100	120,0%
Otros	3.922	3.694	-5,8%
PIB Cta Base 2007	78.189	84.950	
Gasto / PIB	23,45%	25,30%	

Fuente: Ministerio de Finanzas

Elaboración BWR

Gastos:

El comportamiento del gasto es cada vez mayor, disminuyendo la flexibilidad de la economía ecuatoriana, en especial porque un alto porcentaje está en gastos corrientes (59.1%), sin que se vea una rectificación de la política del Gobierno.

Los créditos recibidos empiezan a amortizarse, incidiendo en el flujo de los gastos; a diciembre 2012 la deuda total suma USD 17,974 millones, distribuida en: deuda interna de USD 7,781 millones y un crecimiento de 72.6%, y deuda externa de USD 10,913 millones y un crecimiento de 8.6%.

SECTOR MONETARIO Y FINANCIERO

Durante este año de análisis se emitieron varias regulaciones y leyes que afectaron y afectarán a la banca, especialmente en cuanto a sus modalidades de crédito y a sus utilidades. En el 2012 se emitieron leyes para la regulación de los créditos para vivienda y vehículos, que limitan el cobro de servicios de tarjetas de crédito, se eliminaron los burós de crédito y se emitió la Ley de Redistribución de los Ingresos para el Gasto Social.



El 2012 el sistema financiero (incluye bancos privados, cooperativas, financieras y mutualistas) registra **activos por USD 33,888 millones**, con un crecimiento de 17.2% y en el lado de los pasivos **USD 30.239 millones**, con un crecimiento de 17.7%.

Las **captaciones del público** llegan a **USD 26.644 millones**, con un crecimiento anual de 18.3%; la **cartera** termina el año en **USD 20.471 millones**, con un incremento de 15.8% frente al 2011.

Si bien el tamaño del Sistema continúa creciendo de forma importante, la tendencia no tiene el mismo impulso de años anteriores y es preocupante el crecimiento de la cartera en riesgo (cartera vencida más la que no devenga intereses), que en este año fue de 42.8%.

La morosidad muestra una tendencia creciente en todos los Sistemas, en parte explicada por crecimientos agresivos en los últimos años, especialmente en el segmento de consumo.

La cobertura con provisiones acumuladas muestra una tendencia a reducirse, a pesar de un mayor gasto de provisión en el periodo.

La oferta monetaria continúa creciendo, pero en menor intensidad que la habitual.

Cartera de Crédito

El sistema financiero creció en USD 2,789 millones o 15.8%, tanto en cartera corporativa como en créditos a personas. El sistema cooperativo es el que mayor crecimiento con (22%) influenciado por el segmento de consumo que crece al 25%.

Resultados USD 412 millones.

Las utilidades del sistema financiero en 2012 se vieron reducidas en USD 78 millones o 15.9%. Los bancos y las financieras son los más afectados, con una reducción de utilidades de 20% y 11.8%, respectivamente; en contraste, las cooperativas y mutualistas mejoran sus resultados en 13% y 6.5%, respectivamente.

PERSPECTIVAS 2013

En febrero del 2013 tuvieron lugar las elecciones de Presidente y Asambleístas, que dieron un triunfo rotundo al Gobierno en los dos frentes. La mayoría obtenida en la Asamblea por parte del Gobierno es suficiente para cambiar la Constitución, si fuera requerido.

Bajo este panorama se esperaría que continúe la política de endeudamiento público y aumento del gasto en mayor proporción que el crecimiento económico.

La política de subsidios seguiría y en lo internacional no se vislumbran acuerdos de libre comercio. Se mantendría una política tributaria con mayores cargas impositivas y bajos niveles de inversión extranjera.

Se espera que la estrategia de crecimiento económico mediante gasto público, soportado por el alto precio del petróleo y el crédito externo, se mantenga durante el 2013.

La paralización de la refinera de Esmeraldas, que no se dio en el 2012, se haría en 2013, lo cual explicaría en parte la desaceleración esperada de la economía y reduciría los ingresos para el Estado.

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. Los principales factores que afectan el sector son: el crecimiento de los costos internos, el 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.

SECTOR PRIVADO

El entorno para la inversión privada es cada vez más incierto y desfavorable, (reformas tributarias, incrementos de salarios en mayor proporción que los incrementos en la producción, leyes antimonopolio sin considerar previamente opiniones 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 antes anotadas, el incremento de costos laborales y las deficiencias estructurales en los servicios limitan la capacidad de competir en los mercados internacionales, lo cual limita el crecimiento potencial de las exportaciones.

Un hecho relevante que confirma el interés del Gobierno de controlar el mercado para las empresas privadas es la 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.

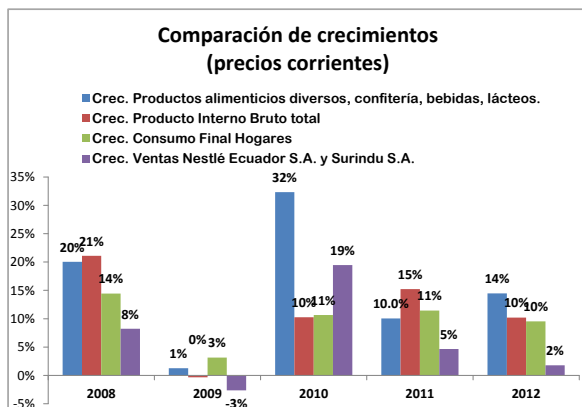
Fuentes: Multienlace, BCE, Análisis Semanal, Revista Cordes, El Comercio.

Elaboración: BWR, abril, 2013.

Corte de información: diciembre 2012.



**ANEXO 2
RIESGO SECTORIAL**



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

De acuerdo a la nueva clasificación de actividades económicas establecidas por el BCE, las operaciones de Nestlé Ecuador S.A., se registran dentro del segmento de elaboración de productos alimenticios diversos, confitería, lácteos 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 sector en referencia mantiene en los últimos tres años una participación estable del 2% respecto el PIB total.

Conforme la proyección del PIB real para 2013, elaborado por el Banco Central del Ecuador en junio 2012, la economía tendrá un crecimiento menor al 2012, y se ubicará en 3.9%, por lo cual se esperaría que el segmento en análisis desacelere también su crecimiento.

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.

Las ventas de Nestlé y Surindu varían en la misma dirección que las de su segmento económico, pero con menor expansión en razón de la competencia anotada.

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

La 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 de los precios en el corto plazo de las principales materias primas que usa Nestlé, como son azúcar, cacao y harina, es estable. El precio de la leche es controlada por el gobierno.

Entre los mecanismos que el sector utiliza para mitigar el riesgo de abastecimiento de materias primas y los efectos de sus precios en el desempeño de su gestión están entre otros, mantener relaciones estables con proveedores locales e internacionales, lo que les permite proveerse de insumos en las condiciones más favorables dependiendo de las circunstancias en un momento dado. Adicionalmente utilizan instrumentos financieros para reducir la volatilidad de los precios.