

Ecuador
Papel Comercial
Calificación inicial

NESTLÉ ECUADOR S.A.

Calificación

Tipo Instrumento	Calificación	Calificación anterior	Último cambio
Papel Comercial	AAA	N/A	N/A

Calificación Actual: Calificación otorgada en el último comité de calificación

Calificación Anterior: Calificación del valor hasta antes de que se diera el último cambio de calificación

NR: No registra cambio de calificación;
N/A: No aplica

Definición de la Calificación:

AAA: "Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general."

Resumen Financiero

Cuenta	dic-18	dic-19	mar-20
Activos (USD MM)	240.5	227.1	217.5
Ventas (USD MM)	499.2	465.0	102.1
Margen EBITDA (%)	10.87%	8.04%	7.52%
ROE (%)	82.70%	61.89%	48.33%
Deuda / capitalización (%)	75.76%	84.72%	86.26%
CFO / Deuda Fin CP (X)	0.24	0.11	0.46
Cash + FCL neto / Deuda Fin CP (X)	0.10	-0.15	0.17
Deuda Financiera Total Ajustada / EBITDA (x)	1.90	2.76	3.01
Deuda Financiera Total AJUSTADA NETA / EBITDA	1.09	1.98	2.54
Deuda Financiera Total Ajustada/FFO (x)	2.81	5.43	5.11

Fuente: NESTLÉ S.A. Elaboración BWR

Contactos:

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

Stefany León
(5932) 226 9767 ext. 112
sleon@bwratings.com

Fundamento de la Calificación

El comité de calificación decidió otorgar la calificación de "AAA" al Programa de Papel Comercial de USD 30MM de Nestlé Ecuador S.A., que se analiza en el presente informe, la cual se sustenta tanto en la fortaleza crediticia de su operación local como en la alta capacidad y voluntad de soporte que en nuestro criterio mantiene su casa matriz, Nestlé S.A. (Suiza), quien cuenta con una calificación de crédito a nivel internacional otorgada por Fitch Ratings, de "A+" para el largo plazo y "F1+" en el corto plazo, con perspectiva estable.

La calificación utiliza una escala local, la cual indica el riesgo de crédito relativo dentro del mercado ecuatoriano y por lo tanto no incorpora el riesgo de convertibilidad y transferencia. La calificación sí incorpora los riesgos del entorno macroeconómico y de la industria que podrían afectar positiva o negativamente el riesgo de crédito del emisor y/o de la transacción.

Cabe indicar que el signo que acompaña la calificación indica una ubicación relativa dentro de la categoría y no una tendencia.

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

Alta capacidad de generación y diversificación. Debido al posicionamiento de la marca y a su participación de mercado, el emisor cuenta con un nivel elevado de generación operativa y diversificación del negocio. Adicionalmente, se toma en consideración la capacidad del emisor para innovar en nuevas líneas de negocio y diversificar sus fuentes de ingreso. Cabe mencionar que el emisor pertenece a la industria alimenticia, la misma que se verá menos afectada en la coyuntura actual de emergencia sanitaria.

Capacidad de pago y endeudamiento controlado. Si bien los indicadores de endeudamiento aumentan frente a la generación operativa, se considera que el emisor mantiene una flexibilidad financiera importante para hacer frente a sus obligaciones, especialmente en el corto plazo.

Excelentes márgenes operativos y rentabilidad. A la fecha de corte el emisor mantiene márgenes estables, que otorgan una perspectiva creciente al negocio para los siguientes períodos. Adicionalmente, la rentabilidad sobre los activos brinda una flexibilidad comercial importante.

Liquidez apretada con perspectiva al alza. A pesar de que la liquidez de Nestlé Ecuador es apretada, se debe resaltar que esta limitación responde a que el pago de dividendos es equivalente al 100% de la generación del período inmediatamente anterior. Por tanto, se estima que, en caso de requerirse, el emisor tendría la capacidad de generar flujos de caja libre positivos.

La perspectiva de la calificación es estable. La misma podría variar en caso de que en el futuro existiera la percepción de un debilitamiento significativo en la capacidad o voluntad de soporte de parte de su casa matriz.



CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN CALIFICADA

IV PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL	
Emisor:	NESTLÉ ECUADOR S.A.
Monto Total Emisión:	30,000,000
Plazo del programa:	720 días
Plazo de la Emisión:	359 días
Garantía:	General y USD40MM específica de Ecuajugos
Pago de interés:	Cero cupón, valores serán vendidos con descuento.
Pago de capital:	Al vencimiento
Objeto de la emisión	100% sustitución de pasivos de corto plazo con instituciones del sistema financiero nacional.
Agente Estructurador:	MERCAPITAL CASA DE VALORES S.A.
Agente Colocador:	MERCAPITAL CASA DE VALORES S.A.
Agente Pagador :	DECEVALE S.A.
Rep. Obligacionistas:	AVALCONSULTING CÍA. LTDA.

RESGUARDOS

El emisor presenta como resguardos de su emisión el determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:

- Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo;
- No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora; y,
- Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

Por último, cabe indicar que el emisor mantiene los siguientes compromisos adicionales:

- Mantener niveles de operación consistentes con los obtenidos históricamente en el ejercicio de su actividad económica
- Generar niveles de rentabilidad suficientes para garantizar el pago de las inversiones y las obligaciones con los acreedores
- Mantener una relación entre el endeudamiento financiero (Pasivo Financiero) y la generación de flujo propio (EBITDA) de hasta 3.00 veces, que le permita continuidad y crecimiento al negocio.

Cabe indicar que a la fecha de corte el emisor cuenta con una emisión de papel comercial con vigencia a noviembre-2020 y gracias a la garantía de USD 35MM de Surindu S.A. de dicha emisión, se cubre el excedente de la emisión en circulación frente al 200% de patrimonio. Por lo tanto, no se supera el límite establecido por la legislación

vigente (200%).

De igual manera, se resalta que el cuarto programa de papel comercial contaría con una garantía específica de ECUAJUGOS S.A. por USD40MM.

POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO, PRESENCIA BURSÁTIL, LIQUIDEZ DE LOS VALORES

La empresa ha participado en el mercado de valores desde el año 2008 y mantiene un historial de pago limpio en cuanto al pago en tiempo y forma de sus obligaciones.

A la fecha de corte, el emisor cuenta con el tercer programa de papel comercial vigente, el mismo que de acuerdo con la información de la Bolsa de Valores de Quito, no cuenta con negociaciones en mercado secundario en el período evaluado. Además, la presencia del valor en el mercado primario fue la siguiente:

Fecha	# Días Negociados	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
mar-20	2	22	9.09%

La información del tercer programa de papel comercial se presenta a continuación:

Tipo Instrumento	Resolución	Fecha del comité	Calificación
III Programa de Papel Comercial	SCVS-IRQ-DRMV-SAR-2018-00010468	29 de mayo de 2020	AAA

Atentamente,

Patricio Baus

Gerente General

La reproducción o distribución total o parcial de este documento está prohibida, salvo permiso escrito. La asignación y mantenimiento de las calificaciones de BANKWATCH RATINGS se realizan con base en información confiable que recibe de sus clientes y de otras fuentes que considera creíbles. BANKWATCH RATINGS lleva a cabo una evaluación razonable de la información sobre la que fundamenta su análisis de acuerdo con sus metodologías de calificación. Obtiene verificación razonable de la información de fuentes independientes en la medida en que dichas fuentes se encuentren disponibles. Dependiendo de la naturaleza del proceso de calificación y/o del emisor, la forma en que se realice la evaluación y el análisis de la información pueden variar, al igual que los requisitos de información para la calificación. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATINGS confía en la labor de los expertos incluyendo auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales. No son de responsabilidad de BANKWATCH RATINGS: Las prácticas a través de las cuales se ofrecen y se colocan los valores al mercado, la naturaleza y calidad de la información pública relevante, los informes de auditoría, los acuerdos de procedimientos con terceros, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes realizados por terceros. En última instancia la institución calificada y/o el emisor son los responsables de la exactitud de la información que proporcionan a la Calificadora y al mercado en los documentos de oferta pública y otros informes.

Adicionalmente, las calificaciones por naturaleza son prospectivas por lo que incorporan hipótesis y supuestos sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

Los informes contienen información presentada por el cliente y analizada por BANKWATCH RATINGS, sobre la cual la Calificadora emite opiniones sin ninguna garantía. A menos que se indique lo contrario, la calificación de BANKWATCH RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de un cliente, emisor o emisión. Esta opinión se fundamenta en criterios establecidos y metodologías que BANKWATCH RATINGS evalúa y actualiza de forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de la Calificadora y ningún individuo o grupo de individuos, es particularmente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometida en la oferta o venta de ningún valor. Todos los informes de BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida y por lo tanto las opiniones en ellos expresadas son de responsabilidad de la Calificadora y de ningún individuo en particular. Un informe de calificación de BANKWATCH RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información requerida para un proceso de emisión. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento, a discreción de la Calificadora por una razón justificada y de acuerdo a la norma vigente. BANKWATCH RATINGS no proporciona asesoramiento de inversión. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener un valor. Las calificaciones no implican una opinión sobre si el precio de mercado es adecuado, sobre la conveniencia de algún valor para un inversionista en particular, o sobre la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los valores. La asignación, publicación o difusión de una calificación de BANKWATCH RATINGS no constituye su consentimiento para usar su nombre sin autorización. Todos los derechos reservados. ©®. BANKWATCH RATINGS 2020.