



Ecuador
VALORES VTC-NESTLE
Segundo Seguimiento

FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN DE FLUJOS - NESTLÉ ECUADOR

Calificación

Serie	Calif. Inicial	Calif. Actual	Último cambio
A	AAA	AAA	--
B	AAA	AAA	--
C	AAA	AAA	--

Características de la Emisión

	CARACTERÍSTICAS TÍTULOS		
	Serie A	Serie B	Serie C
Monto Emisión Autoriz. (USD)	Hasta 10 MM	Hasta 20 MM	Hasta 40 MM
Monto Emitido (USD)	10,000,000	20,000,000	40,000,000
Saldo Insoluto	6,250,000	16,250,000	34,000,000
Fecha Emisión	28-nov-08	28-nov-08	28-nov-08
plazo (años)	2	4	5
Fecha Venc.	28-11-2010	28-11-2012	28-11-2013
Periodicidad pago interés y capital	Trimestral	Trimestral	Trimestral
tasa interés	7.50%	8.00%	8.50%

Contrapartes Relevantes

Originador: Nestlé Ecuador S.A.

Fiduciaria: Administradora de Fondos Fondospichincha S.A.

Agente Pagador: Fondospichincha S.A.

Estructurador Financiero: Picaval S.A.

Estructurador Legal: Profilegal Cía. Ltda.

Contactos

Patricia Pinto de Baus
593-2 2222-323
ppinto@bankwatchratings.com

María Sol Merino
mariasol.merino@bankwatchratings.com
593-2 2222-323

Carlos Ordóñez, CFA
carlosordonez@bankwatchratings.com
593-2-2548-393

RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACIÓN

El comité de calificación de BankWatch Ratings ha decidido mantener la calificación de las Series A, 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”.

Esta calificación se fundamenta en los niveles actuales de cobertura de los flujos esperados del Fideicomiso, respecto de los dividendos por pagar a los inversionistas, y en el análisis realizado por Bankwatch Ratings al Originador y a su posibilidad de continuidad como negocio en marcha. Adicionalmente, se considera que la estructura de la Titularización les otorga a los inversionistas de esta emisión prelación de pago frente al resto de acreedores del Originador, sobre los flujos que generen sus ventas en el futuro.

El análisis del Originador considera el soporte de su accionista principal, Nestlé Suiza, que mantiene una calificación de largo plazo en escala internacional de AA+, con perspectiva estable, otorgada por Fitch Ratings. Cabe indicar que la Casa Matriz ha manifestado expresamente su compromiso de apoyar a Nestlé Ecuador si es que lo requiriera, para que el presente 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 los “clientes seleccionados” y “clientes adicionales” de Nestlé Ecuador S.A.

El agente de recaudo de los flujos futuros generados por los derechos de cobro transferidos al Fideicomiso es el Originador, quien debe transferir los fondos a la cuenta del Fideicomiso en un plazo máximo de dos días. El monto en riesgo por este concepto está debidamente cubierto por un depósito en garantía.

Las cuentas del Fideicomiso son manejadas exclusiva e independientemente por el Fiduciario. Adicionalmente el Fideicomiso es irrevocable y contiene cláusulas expresas que cubren el riesgo de desviación de fondos y confirman la prioridad de esta deuda frente al resto de la deuda de Nestlé Ecuador.

FECHA COMITE: Diciembre / 30 / 2009

ESTADOS FINANCIEROS A: Octubre /2009

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 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 que el Fideicomiso se encuentre vigente.

Por último las cláusulas de retención de flujos y de redención anticipada protegen al inversionista al darle proactividad al Fideicomiso frente a situaciones que pudieran comprometer la continuidad del originador como empresa en marcha y/o la generación futura de los flujos titularizados.

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

▪ CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

El Fideicomiso establece como objetivo la emisión de títulos de contenido crediticio expresados en dólares de los Estados Unidos de América, denominados “VTC-NESTLÉ” hasta por USD 70 millones, divididos en tres series con igual prelación, que se definen en el cuadro ubicado en la primera página de este informe.

Para efectos del cálculo de los intereses a pagarse a los inversionistas se toma la forma 360/360 que corresponde a años de 360 días, de doce meses, con duración de treinta días cada mes.

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 convierte en la fecha de emisión de todos los valores en circulación y por emitirse.

La estructura de la titularización le da a la emisión prioridad de cobro sobre los flujos futuros generados por el derecho de cobro sobre los clientes seleccionados y, de darse las condiciones para tal efecto, sobre los clientes adicionales y otros clientes del Originador.

Si se consolida la deuda de la Titularización con el pasivo del balance combinado de Nestlé Ecuador y Surindu (su relacionada local por accionariado), esta emisión representa aproximadamente el 37% a septiembre-09, porcentaje moderado, que permite reconocer en la calificación la prelación que tiene esta emisión sobre otras emisiones generales, respecto de los flujos generados por las ventas de la Compañía.

El activo subyacente está conformado principalmente por el Derecho de Cobro, el Depósito de Garantía y el Fondo Rotativo.

A) Derecho de Cobro

El Originador transfiere al Fideicomiso:

1) El derecho de cobro que se genere a futuro por la totalidad de las ventas que el Originador realice a favor de los “clientes seleccionados” a partir de la vigencia del Fideicomiso, de tal manera que al momento mismo en que la venta se produzca, el Fideicomiso será el único que tendrá derecho a percibir los flujos provenientes de su recaudación.

Los “clientes seleccionados” son:

- Farmacias y Comisariatos de Medicinas S.A. Farcomed (Fybeca)
- El Rosado S.A. (Mi Comisariato)
- Supermercados la Favorita C.A. (Supermaxi)
- Tiendas Industriales Asociadas Tía S.A. (Almacenes Tía)
- Distribuidora Farmacéutica Ecuatoriana Difare S.A.

2) El derecho de cobro que se genere a futuro por la totalidad de las ventas que el originador realice a favor de los “clientes adicionales”. Esta transferencia se la hace bajo condición suspensiva que se entenderá cumplida cuando se den uno de los siguientes hechos:

(i) que los flujos producidos mensualmente por la recaudación de los derechos de cobro de los clientes seleccionados sean inferiores a 2.5 veces la provisión mensual requerida para el pago del próximo dividendo trimestral de los valores de todas las series en las que se divida la emisión o,

(ii) por decisión conjunta de la fiduciaria y del originador, si es que a criterio de estos es necesario para salvaguardar el cumplimiento futuro de las obligaciones del fideicomiso.

Cumplida tal condición suspensiva, el derecho de cobro de los “clientes adicionales” pertenecerá al Fideicomiso hasta que la cobertura del próximo dividendo de todas las series vigentes con los flujos provenientes del Derecho de Cobro correspondiente a los “clientes seleccionados” se restituya a 4.5 veces.

Los “clientes adicionales” son:

- Distribuidora Juan de la Cruz S.C.C.
- Comercializadora Darpa S.A.
- Bello Espín Heberth Jofre
- Devies Corp S.A.
- Cohervi S.A.
- Mega Santa María S.C.C.

3) El derecho de cobro que se genere a futuro por la totalidad de las ventas que el originador realice a favor de nuevos clientes que él deberá escoger, que pasarán también a denominarse clientes adicionales. Esta transferencia se la hace bajo condición suspensiva que se entenderá cumplida cuando la sumatoria de los flujos generados por la recaudación de los derechos de cobro de los clientes seleccionados y de los clientes adicionales, en el plazo de un mes después de haberse cumplido la condición suspensiva señalada en el numeral anterior, sea inferior a 4.5 veces la provisión mensual requerida para el pago del próximo dividendo trimestral de todos los valores en circulación. Cumplida tal condición suspensiva, de pleno derecho, el derecho de cobro de los clientes adicionales pertenecerá al Fideicomiso y por ende será este el único que tendrá derecho a percibir los flujos provenientes de la recaudación del derecho de cobro de los clientes adicionales.

El Originador tendrá un plazo de diez días luego de cumplida esta condición suspensiva para escoger a los nuevos clientes cuyos derechos de cobro permitan generar flujos que, sumados a los que generen el derecho de cobro de los “clientes seleccionados” y “clientes adicionales”, cubran en al menos 4.5 veces la provisión mensual requerida para el pago del próximo dividendo



trimestral de todos los valores en circulación. Si en dicho plazo el Originador no ha escogido a tales nuevos clientes o los flujos que éstos puedan generar, sumados a los flujos que generen los derechos de cobro de los clientes seleccionados y clientes adicionales, no cubre en al menos 4.5 veces la provisión mensual requerida para el pago del próximo dividendo semestral de todos los valores en circulación, se entenderá cumplida una nueva condición suspensiva, con lo cual los derechos de cobro futuro que se genera a futuro por la totalidad de las ventas que el Originador realice a favor de todo el resto de clientes del Originador pasarán a ser de propiedad del Fideicomiso y por ende, será este el único que tendrá derecho a percibir los flujos provenientes de la recaudación del derecho de cobro vigente de todo el resto de clientes del Originador

Una vez que la sumatoria de los flujos provenientes de la recaudación del derecho de cobro vigente correspondiente a los clientes seleccionados y a los clientes adicionales cubran en al menos 4.5 veces la provisión mensual requerida para el pago del próximo dividendo trimestral de todos los valores en circulación, se suspenderá la transferencia a favor del Fideicomiso de los derechos de cobro vigentes de los nuevos clientes adicionales hasta que nuevamente se produzca la condición suspensiva a la que se refiere el presente numeral y así sucesivamente.

B) Depósito de Garantía

El depósito de garantía consiste en recursos líquidos que el Fideicomiso mantiene para cubrir desfases de liquidez y otros riesgos. Este depósito, que a octubre-09 es de USD 1.4MM, se va ajustando en el tiempo para que su saldo represente siempre el 25% del siguiente dividendo a pagar de todas las series. De ser utilizado, este depósito será repuesto de acuerdo a la prelación establecida en el contrato del Fideicomiso.

El objetivo del depósito de garantía es cubrir distintos riesgos que el Fideicomiso pueda tener y que pudieran limitar temporalmente su liquidez.

C) Fondo Rotativo

El fondo rotativo está compuesto por recursos líquidos por un monto base de USD 10,000 aportados originalmente por el Originador y que sirven para el pago de los gastos del Fideicomiso. Cada vez que sea utilizado, el Fondo Rotativo debe ser repuesto de acuerdo a la prelación establecida en el contrato del Fideicomiso.

Este depósito se constituye con parte de los flujos que se generen desde la constitución del Fideicomiso, y de estos no ser suficientes, con el producto de la colocación de los valores en el mercado.

▪ ESTRUCTURA DE LA TITULARIZACIÓN

El pago de los pasivos con los inversionistas se realiza principalmente con los flujos provenientes de la cobranza de los derechos de cobro adeudados por los “clientes seleccionados” y, si fuera el caso, de los flujos provenientes de la cobranza de los derechos de cobro adeudados por los “clientes adicionales”. De igual forma, estos flujos sirven, de requerirse, para restituir el

fondo rotativo y/o el depósito de garantía a sus montos base.

El Originador actúa como agente de recaudo de los flujos provenientes del derecho de cobro titularizado. Una vez efectivizados los fondos, el Originador tiene un plazo máximo de dos días para transferirlo a la cuenta del Fideicomiso.

A partir de las fechas en las que los perciba, la Fiduciaria debe destinar los recursos recibidos de acuerdo al siguiente orden de prelación:

- 1) Completar el fondo rotativo, en caso de que éste haya disminuido su valor.
- 2) Aprovisionar mensualmente un tercio del monto del dividendo siguiente a vencer de cada una de las series en las que se divida la emisión, hasta completar el monto requerido. Para dicha provisión se tomará en cuenta la fecha de emisión de las series. Si en cualquier mes no se hubiere podido completar el un tercio de la provisión antes señalada, en el próximo mes deberá aprovisionarse el monto no aprovisionado en el mes anterior y el monto que corresponda al mes en el que se está haciendo la provisión.
- 3) Completar el depósito de garantía, en caso de que no se encuentre en el nivel requerido, conforme a lo dispuesto en el presente instrumento.
- 4) Una vez cumplidos los numerales anteriores, restituir al originador, dentro de los dos días hábiles siguientes, los excedentes de flujos que hubiera en el Fideicomiso.

Retención de Flujos y/o Redención Anticipada Parcial

En caso de que se produzcan las causales para tal efecto, la Fiduciaria: i) no devolverá el exceso de flujos al Originador hasta alcanzar un monto máximo del cien por ciento (100%) del monto pendiente de pago de capital e intereses de los valores; y, (ii) de existir recursos disponibles, podrá llamar a una redención anticipada parcial o total, según lo permita la disponibilidad de recursos en efectivo. Se aclara que el llamado a redención anticipada es una facultad de la Fiduciaria que la ejercerá estudiando las circunstancias que existan y siempre tomando en cuenta lo que fuere más conveniente para los inversionistas. El llamado de redención anticipada será obligatorio para los inversionistas y no constituirá un vencimiento anticipado de los valores.

La retención de flujos se da en los siguientes casos:

- a) Si los flujos mensuales efectivamente recibidos por el Fideicomiso por la cobranza del derecho de cobro registran un nivel inferior a 2.5 veces la provisión requerida mensualmente para el pago del próximo dividendo pendiente de pago de los valores de todas las series en las que se divida la emisión, durante tres meses consecutivos, salvo que el Originador incluya dentro de los “clientes adicionales” a nuevos clientes que permitan incrementar la relación entre los flujos mensuales proyectados y la provisión mensual requerida al menos a cinco veces. Para efecto de este cálculo, los flujos proyectados de los clientes a incluirse serán calculados como el promedio mensual



de los flujos de estos clientes en los últimos 12 meses. Se aclara que la causal a la que se refiere este numeral se entenderá cumplida cuando no haya sido posible llegar a la cobertura de 2.5 veces, inclusive luego de incluir a los “clientes adicionales”.

- b) Si el Originador incurre en una pérdida neta que supere el 15% de su patrimonio en un año fiscal. Esta causal será subsanada una vez que el Originador obtenga utilidad neta positiva en un año fiscal posterior.
- c) Si el Originador ha caído en mora de pago de cualquier emisión de valores que haya realizado; y,
- d) Si el Originador es sometido a un proceso de regularización, concurso de acreedores, quiebra, disolución, concurso preventivo o liquidación forzosa u otros similares; y/o haya adoptado resoluciones de disolución y liquidación voluntaria u otros similares.

Todavía se encuentra pendiente la generación de un reporte que permita a la Fiduciaria validar periódicamente la activación o no de estas cláusulas. Por el momento, la Fiduciaria realiza únicamente la validación de la cobertura de los flujos. Si bien, a la fecha de corte de este informe no se ha cumplido ningún causal para la declaración de retención de flujos y/o redención anticipada, consideramos que la falta de procedimientos formales para la revisión de estos causales podría reducir la habilidad del Fideicomiso para actuar con proactividad frente a los eventos de riesgo descritos en tales cláusulas.

ANÁLISIS DE ACTIVO SUBYACENTE

Ventas y Flujos Históricos

La primera fuente de pago de las obligaciones asumidas por el Fideicomiso con los inversionistas son los flujos recaudados por el derecho de cobro futuro que se genere sobre los “clientes seleccionados”, los cuales representan alrededor del 30% de las ventas totales de Nestlé Ecuador.

Estos clientes son participantes importantes dentro de los segmentos en los que se desenvuelven y han mantenido una relación comercial con Nestlé que en el caso de La Favorita, Mi Comisariato y Almacenes Tía supera los 50 años, y es mayor a 13 años en el caso de Fybeca y Difare. La política de días de cobro con estos clientes es de 30 días.

Con respecto a la facturación a los clientes seleccionados, esta se contrajo de forma importante en el IT09 debido a un ajuste hacia abajo del nivel de inventarios que mantienen estos clientes. No obstante, considerando que el impacto de este hecho no es recurrente, el nivel de ventas se ha regularizado a partir de abril 09 y la Administración espera que al finalizar el año la facturación total sea ligeramente superior a la del 2008, lo que es probable considerando que a septiembre-09 la facturación acumulada es similar en términos nominales a la del mismo mes del año anterior.

Es importante notar que el 43% de la facturación de los clientes seleccionados es de Supermercados La Favorita, seguido de Mi Comisariato con el 34% y por los tres restantes con el 23%. El riesgo de concentración se mitiga por la Franquicia de estos clientes y por el hecho de que de necesitarlo, el derecho de cobro sobre los demás clientes del Originador se transferirá al Fideicomiso automáticamente.

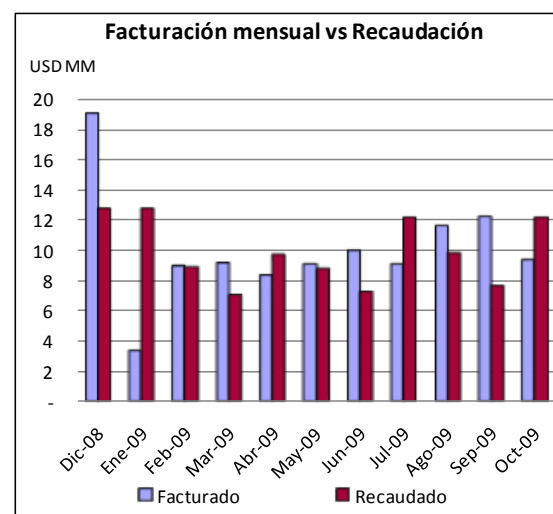
Evolución de la Titularización

El Fideicomiso ha realizado la colocación total de valores de la serie A, B y C por un total de USD 70 millones.

A la fecha de corte el Fideicomiso registra un saldo de fondos disponibles e inversiones por USD 5.6 MM, de los cuales la mayoría corresponde a la provisión para el pago del próximo dividendo y al depósito de garantía. Prácticamente la totalidad de estos recursos se encuentran invertidos en depósitos de corto plazo en Banco de Guayaquil, entidad que no se encuentra calificada por Bankwatch Ratings pero que cumple con las políticas de inversión del Fideicomiso.

Se ha realizado el pago de tres dividendos trimestrales de cada serie, el último de los cuales se dio el 28 de agosto del 2009. Como hecho subsecuente, se indica que el cuarto dividendo se pagó el 30 de noviembre del 2009.

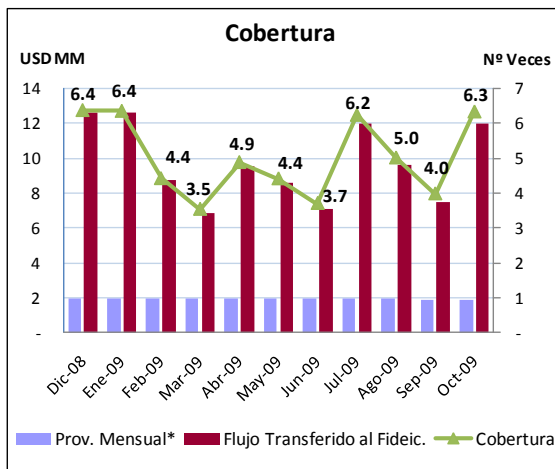
Resumen de Flujos Recaudados



Cabe indicar que las ventas a los “clientes seleccionados” muestran estacionalidad, registrando mayores ventas en el segundo semestre de cada año. La recaudación de las ventas a los “clientes seleccionados” demora aproximadamente un mes, lo que se refleja en la diferencia entre la facturación mensual y su recaudación.



Cobertura



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

La variabilidad de la cobertura es un reflejo de la estacionalidad propia de las ventas y de una disminución coyuntural en el 1T09 debido a un ajuste de inventarios de los clientes seleccionados. A partir de abril 09, el flujo se ha regularizado como se indicó en párrafos anteriores. La cobertura se encuentra en niveles esperados y consistentes con la calificación otorgada.

Por último, se debe recalcar que si bien el análisis de cobertura se ha realizado con los flujos que provienen del derecho de cobro a los “clientes seleccionados”, el derecho de cobro de los demás clientes del Originador pasarían a propiedad del Fideicomiso de requerirlo, de acuerdo a las condiciones suspensivas explicadas en secciones anteriores de este informe.

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.

Desde la fecha de emisión del Fideicomiso, se han registrado gastos (excluyendo los intereses pagados de las series) por USD 215 M, de los cuales el 64.7% corresponden a comisiones pagadas por los valores colocados, que son descontados del producto neto de la colocación de valores previo a la devolución al Originador.

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

▪ Nestlé Ecuador (Originador)

El originador de esta titularización es Nestlé Ecuador S.A., empresa de propiedad total de Nestlé S.A., la empresa más grande de alimentos manufacturados con valor agregado en el mundo, con base en Suiza.

La presencia de Nestlé S.A. en el país data de 1955, inicialmente a través de una oficina de importación de sus productos elaborados en Suiza, posteriormente adquiere empresas locales para la fabricación de varios de sus líneas dando origen al grupo Nestlé, compuesto a

la fecha de este informe, por las empresas Nestlé Ecuador S.A. (comercializadora de todos los negocios de su accionista en el país y producción de la línea de culinarios) e Industrial Surindu S.A. (fabricación de las líneas de galletería y repostería).

Industrial Surindu S.A., mantiene vinculación comercial, operativa y estratégica con Nestlé del Ecuador, además de pertenecer indirectamente a Nestlé S.A Suiza, por lo tanto se la considera como parte del grupo local y este análisis se fundamenta en los balances combinados de las dos empresas.

La intención de mediano plazo del accionista de Nestlé Ecuador S.A., es fusionar las empresas antes mencionadas y consolidar su respaldo patrimonial en una sola compañía.

Luego de analizar los estados financieros y demás información combinada de Nestlé Ecuador S.A. e Industrial Surindu S.A., de diciembre 2008 y septiembre 2009, se concluye que el riesgo de continuidad del negocio es consistente con la calificación otorgada a los valores que mantiene colocado en el mercado de valores Nestlé Ecuador S.A.

Esta calificación se fundamenta en el posicionamiento de la imagen, de los productos y de las marcas que comercializa la empresa. La calificación reconoce las fortalezas comerciales del grupo que son: un portafolio diversificado en líneas de negocio de los cuales son líderes en la mayoría; la proporción de producción local respecto de la importada (70/30) que les permite compensar condiciones de limitaciones de importación como las actuales; la buena calidad del portafolio de clientes, consideración que mitiga la moderada concentración que el grupo mantiene en 10 clientes (47.92% en dic-08). El resultado de su posición comercial les ha permitido sostener una gestión operativa rentable con márgenes atractivos y un EBITDA histórico y proyectado de 13% de las ventas.

La calificación de Nestlé Ecuador S.A, incorpora además el apoyo de su Casa Matriz quien posee el 100% de la operación local y con la cual existe una fuerte integración operacional, financiera y estratégica. Este soporte se ha materializado a través de préstamos directos (que al momento no existen), líneas de crédito garantizadas, y de un compromiso expreso de la Casa Matriz de soportar a Nestlé en caso de que no existieran los flujos suficientes que requiere el Fideicomiso. Como hecho subsecuente se indica que este compromiso está vigente desde diciembre-09.

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

Fitch Ratings Suiza ha otorgado a Nestlé Suiza S.A., una calificación de largo plazo de AA+ y F1+ de corto plazo, con perspectiva estable. Estas calificaciones que se ubican en las categorías más altas de inversión en la escala internacional, fueron confirmadas el 14 de julio del 2009.



▪ **Fondospichincha S.A. (Fiduciaria)**

La Administradora de Fondos del Pichincha, Fondospichincha S.A., actúa de Agente de Manejo. Esta institución forma parte del Grupo Financiero Pichincha, cuya cabeza es Banco Pichincha; este último tiene una calificación local emitida por Bankwatch Ratings de AA+ en escala local.

Fondospichincha fue autorizada en febrero de 1994 como la primera administradora en el Ecuador. La estructura administrativa de la Empresa está bien definida y cuenta

con procedimientos y controles adecuados y bien implementados.

El Directorio y Comité de Riesgos ofrecen a la Administradora respaldo técnico y de experiencia, avalado en el manejo del grupo financiero más grande y antiguo en el país.

Consideramos que esta empresa puede desempeñar adecuadamente su función de Administradora del Fideicomiso.