



SCR la
Sociedad Calificadora de Riesgo
Latinoamericana

RESUMEN DE ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

TITULARIZACIÓN DE FLUJOS- TECFOOD

MARZO DE 2014

www.scrla.fin.ec



RESUMEN DE ACTUALIZACIÓN DE CALIFICACIÓN DE RIESGO TITULARIZACIÓN DE FLUJOS- TECFOOD

El Comité de Calificación en sesión ordinaria del 7 de marzo de 2014, basado en el informe preparado por los técnicos de la empresa sobre los análisis efectuados a la información proporcionada por la Fiduciaria y el Originador, entre éstos, los estados financieros auditados del Fideicomiso del ejercicio 2012 y corte interno a diciembre de 2013 y enero de 2014, informes de rendición de cuentas elaborados por la Fiduciaria, reportes de recaudaciones del Fideicomiso a enero de 2013, estados financieros auditados del Originador del año 2012 y corte interno a enero de 2014, Contrato de Fideicomiso Mercantil, Reglamento de Gestión y demás información relevante sobre el Fideicomiso de Titularización; ha resuelto mantener la calificación del proceso "Fideicomiso de Titularización de Flujos - Tecfood", originado por la compañía Tecfood S.A. por un monto inicial de hasta US\$3,000,000, en Categoría de Riesgo "AAA-".

AAA-

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. El signo (-) advierte la posibilidad de que la categoría asignada podría descender hacia su inmediata inferior

CALIFICACIONES PREVIAS

Calificación Inicial Dic/2010	Actualización Abr/2012	Actualización Dic/2012	Actualización Ago/2013
AAA-	AAA-	AAA-	AAA-

ANTECEDENTES

Mediante escritura pública celebrada el 21 de junio de 2010, ante el Notario Tercero del Cantón Quito, Doctor Roberto Salgado Salgado, se constituyó el fideicomiso mercantil denominado Fideicomiso de Titularización de Flujos - Tecfood, suscrito entre el Originador, Tecfood Servicios de Alimentación S.A., debidamente representada por su Gerente General y como tal Representante Legal, el Sr. Federico Alejandro Pérez Ayala, con la autorización conferida por la Junta General de Accionistas de dicha empresa reunida el 22 de Abril de 2010 y Fideival S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos, como Fiduciaria, representada por su Gerente General y como tal su Representante Legal, el Ing. Marco Arturo Karolys Cordovez. El patrimonio autónomo se integró con el dinero transferido por el Originador para conformar el fondo rotativo, por un monto de US\$10,000 cuya transferencia fue realizada el 5 de agosto de 2010; y posteriormente estará integrado por el derecho de cobro, por los flujos, así como también por todos los activos, pasivos y contingentes que se generen en virtud del cumplimiento del objeto del Fideicomiso. Posterior a su suscripción, las partes, mediante escritura pública celebrada el día 20 de diciembre de 2010 ante el Notario Dr. Roberto Salgado Salgado reformaron íntegramente el contrato de constitución del fideicomiso para adecuarlo a ciertos cambios normativos que se hicieron a partir de la fecha de celebración; de la misma manera se realizaron dos reformas parciales al contrato de fideicomiso, mediante escrituras públicas celebradas los días 4 de abril de 2011 y 14 de julio de 2011. Mediante Resolución No. Q.IMV.2011.4875 del 28 de octubre de 2011, la Superintendencia de Compañías aprobó el proceso de titularización y con fecha 9 de noviembre de 2011 se realizó su inscripción en el Registro del Mercado de Valores. De acuerdo a la rendición de cuentas preparada por el Agente de Manejo, al mes de febrero de 2013 se habían colocados la totalidad de los valores pertenecientes a la serie A por un monto nominal de capital de US\$1,800,000 y la totalidad de los valores de la Serie B por un monto nominal de capital de US\$1,200,000.

El Fideicomiso objeto de calificación consiste en un patrimonio autónomo dotado de personalidad jurídica, separado e independiente de aquel o aquellos del Originador, de la Fiduciaria o de terceros en general, así como de todos los que correspondan a otros negocios fiduciarios administrados por la Fiduciaria; y se integra con el dinero transferido por el Originador para conformar el fondo rotativo y, posteriormente, estará integrado por el derecho de cobro, por los flujos, así como también por todos los activos, pasivos y contingentes que se generen en virtud del cumplimiento del objeto del contrato de fideicomiso.

Dado que el derecho de cobro referido en la cláusula cuarta del Fideicomiso constituye un "bien que se espera que exista", en el contrato de fideicomiso se establece de manera expresa que la cesión del derecho de cobro a favor del fideicomiso se producirá, sin necesidad de que se cumpla requisito o solemnidad adicional alguna, en el momento mismo en el que el derecho de cobro exista, lo que sucederá cuando el Originador, por haber prestado sus servicios



a favor de los clientes seleccionados, haya generado la cuenta por cobrar respectiva; de tal manera que al momento mismo en que dicha situación se produzca, el dominio sobre el derecho de cobro correspondiente a los clientes seleccionados de pleno derecho será única y exclusivamente del Fideicomiso, y por ende será el Fideicomiso el único que tendrá derecho a percibir los flujos provenientes de la recaudación de la cobranza del derecho de cobro correspondiente a los clientes seleccionados. En el contrato de fideicomiso también se aclara expresamente que los flujos provenientes de la cobranza del derecho de cobro no deben ser compensados con deudas que el Originador tenga con los clientes y, en caso de que, unilateralmente, alguno de los clientes hiciera la compensación, el Originador deberá transferir al Fideicomiso una cantidad igual al monto utilizado para la compensación.

Los flujos son los recursos dinerarios que se generarán por la cobranza del derecho de cobro; y los que recibirán el Fideicomiso del Originador por el pago de los intereses que se generen por haber el Originador recibido del Fideicomiso el producto de la colocación de los valores sin todavía haber transferido al Fideicomiso el derecho de cobro pues tal transferencia se la hará en el tiempo conforme el derecho de cobro se vaya generando.

El Fideicomiso, sus activos y sus flujos en general, no pueden ser objeto de medidas cautelares ni providencias preventivas dictadas por jueces o tribunales, ni ser afectados por embargos, ni secuestros dictados en razón de deudas u obligaciones del Originador, de la Fiduciaria o de terceros en general, y estará destinado única y exclusivamente al cumplimiento del objeto del fideicomiso, en los términos y condiciones señalados en el contrato de constitución del fideicomiso.

De acuerdo al contrato de Fideicomiso, el Agente de Manejo deberá informar y rendir cuentas de la siguiente forma:

1. Al Comité de Vigilancia, la Fiduciaria rendirá cuentas con periodicidad anual.
2. Al Originador, la Fiduciaria rendirá cuentas trimestralmente, conforme a lo dispuesto en la Codificación de las Resoluciones Expedidas por el Consejo Nacional de Valores.

De acuerdo a la información proporcionada por la Fiduciaria, se han remitido con normalidad los Informes indicados, el último remitido a nuestra firma tiene como fecha de corte enero de 2014.

Adicionalmente, se establece que, la Fiduciaria por disposición del Originador, puede mantener los recursos depositados o invertidos a nombre del Fideicomiso en instrumentos o cuentas de: (i) un banco operativo del exterior que cuente con calificación internacional de riesgo de al menos "A" otorgada por una calificadora de riesgos reconocida internacionalmente; (ii) un banco operativo establecido o domiciliado en el Ecuador, que cuente con calificación de riesgo ecuatoriana de al menos "AA+" otorgada por una calificadora de riesgos autorizada por la Superintendencia de Bancos y la Superintendencia de Compañías; (iii) fondos de inversión de los Estados Unidos de América que cuenten con calificación de riesgo de al menos "A", o su equivalente, otorgada por una calificadora de riesgos reconocida internacionalmente; (iv) Fondos de Inversión del Ecuador que cuenten con calificación de riesgo de al menos "AA+" o su equivalente, otorgada por una calificadora de riesgos autorizada por la Superintendencia de Compañías. Los rendimientos que generen las inversiones del Fideicomiso formarán parte de los flujos. *Al cierre del mes de enero de 2014, el Fideicomiso registra en el activo disponible saldos de las cuentas bancarias por un monto de US\$228,489 (depositado en una entidad bancaria con calificación de riesgo "AAA-", cumpliendo así con lo requerido por el Contrato de Fideicomiso).*

También está estipulado en el contrato de Fideicomiso que el Agente de Recaudo es el Originador, quien no cobrará honorario alguno por su gestión y puede ser sustituido en caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas.

OBJETO Y FINALIDAD DE LA TITULARIZACIÓN

El Fideicomiso tiene como propósito implementar un proceso de titularización, cuyo objeto es: i) que el Fideicomiso, entregue al Originador los recursos netos pagados por los Inversionistas como precio de los valores, los que se utilizarán para la adquisición de activos fijos que sustenten su crecimiento y para capital de trabajo para su giro ordinario; en lo referente a la adquisición de activos fijos, el Originador, tiene como meta la expansión de la planta; ii) que se paguen los pasivos con Inversionistas con cargo a los flujos y de estos ser insuficientes con los flujos obtenidos de la ejecución de los mecanismos de garantía.

A efectos de atender la exigencia normativa de la determinación de un punto de equilibrio se lo fijó en la colocación de un Valor¹; para lo cual tendrá el mismo plazo que el de la oferta pública, incluida su prórroga, de haberla, para su

¹ Valores, son los derechos de "contenido crediticio" emitidos por el fideicomiso a la orden de los Inversionistas, que serán pagados únicamente con cargo a los flujos y de éstos no ser suficientes, mediante la utilización de los mecanismos de garantía.



cumplimiento.

A la fecha de actualización, según la información proporcionada por la Fiduciaria y el Originador, se ha cumplido con la finalidad del Fideicomiso y objeto de la Titularización.

DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE VALORES

El monto total a ser emitido en este proceso de titularización fue de US\$3,000,000.00, dividido en dos series con las siguientes características:

SERIE	"A"	"B" *
Denominación	VTC-TECFOOD-A	VTC-TECFOOD-B
Monto	US\$1,800,000	US\$1,200,000
Plazo	1,350 días	1,170 días
Valor mínimo	US\$1,000.00	US\$1,000.00
Tasa de interés	Fija 7.75%	Fija 7.30%
Amortización de capital e intereses	La forma de pago es Trimestral, acorde a las tablas de amortización incluidas en el contrato de Fideicomiso	
Mecanismos de Garantía	i) Cuenta de Reserva; ii) Garantía Subsidiaria.	

* Para que el fideicomiso pueda emitir los Valores de la Serie B, debían cumplirse los siguientes requisitos: i) haber transcurrido un plazo de al menos 180 días contados a partir de la inscripción de los valores en las Bolsas de Valores; y, ii) que la Fiduciaria haya comprobado que el Originador ha cumplido con los resguardos establecidos en la cláusula décimo quinta del contrato de constitución del fideicomiso.

La primera colocación de los valores de la serie A se realizó en noviembre de 2011, mientras que los de la serie B se efectuó en diciembre de 2012. De acuerdo a lo informado por el Agente de Manejo, y como se indicó previamente, al mes de febrero de 2013 se habían colocado valores pertenecientes a las series A y B por un monto nominal total de capital de US\$1,800,000 y US\$1,200,000, respectivamente. Al mes de enero de 2014, el saldo de capital de los valores emitidos llegaba a US\$1.56 millones

BIENES FIDEICOMITIDOS Y BIENES A FIDEICOMITIR

La transferencia de dominio de los bienes al Fideicomiso se realizará de acuerdo a lo establecido en la cláusula cuarta del contrato de fideicomiso y amparado en la Ley de Mercado de Valores, el Originador transfiere y aporta al Fideicomiso, sin reserva ni limitación alguna: 1) La suma de US\$10,000 con la que conformará el fondo rotativo; 2) El derecho de cobro que se genere a partir de la constitución del fideicomiso, por los servicios de alimentación y otros servicios complementarios que el Originador preste a favor de los clientes *seleccionados*; 3) El derecho de cobro que se genere a futuro por los servicios de alimentación y otros servicios complementarios que el Originador preste a favor de los clientes *adicionales*, esta transferencia se producirá cuando se cumplan una o más de las siguientes causales: (i) que los flujos generados mensualmente por la recaudación del derecho de cobro correspondiente a los clientes seleccionados sea inferior a 1.5 veces la provisión mensual requerida para el pago del próximo dividendo (capital e intereses) de los valores en circulación de las dos series en las que se divide la emisión o, (ii) por decisión conjunta de la Fiduciaria y del Originador, si es que a criterio de éstos es necesario para salvaguardar el cumplimiento futuro de las obligaciones del fideicomiso con los Inversionistas. Una vez que los flujos generados mensualmente por la recaudación del derecho de cobro correspondiente a los clientes seleccionados cubran en al menos 1.5 veces la provisión mensual requerida para el pago del próximo dividendo (capital e intereses) de los valores en circulación de todas las series en las que se divide la emisión, se suspenderá la transferencia a favor del fideicomiso del derecho de cobro correspondiente a los clientes adicionales hasta que nuevamente se produzca la condición suspensiva.

Acorde con lo estipulado en los artículos 1844 del Código Civil y 95 del Código de Procedimiento Civil, la cesión del derecho de cobro no requerirá notificación alguna a los clientes. En el contrato de Fideicomiso se establece como Clientes Seleccionados a: Aglomerados Cotopaxi S.A., Bosques Tropicales S.A. Botrosa, Edesa S.A., Provefrut S.A., Kotska Profesores Reunidos del Ecuador S.A. (Colegio SEK Quito), Petroamazonas EP, Ecuador Bottling Company Corp. (actualmente EBC ARCA), Omnibus BB Transportes S.A., y Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) Ecuador S.A.; y como clientes adicionales a: Petrobell Inc. Grant Mining S.A., Holdingdine S.A. Corporación Industrial y Comercial, e I.A.E. Industrial Agrícola Exportadora Inaexpo S.A.

Si bien la amortización de capital y pago de intereses de los valores se hará por trimestres vencidos, la provisión y acumulación de recursos para estos efectos se hará con cargo a los flujos, conforme a lo establecido en la cláusula 8.13.3 del contrato de fideicomiso, la cual menciona que se aprovisionará mensualmente el monto del dividendo



SCR La

Sociedad Calificadora de Riesgo
Latinoamericana

siguiente a vencer de los valores en circulación de las dos series en las que se divida la emisión, hasta completar el monto requerido y así sucesivamente hasta la total cancelación de los pasivos con inversionistas; la provisión para el pago de los pasivos con los inversionistas se lo hará conforme a lo estipulado en el punto E del informe de estructuración financiera que establece que las transferencias de la recaudaciones totales de la cobranza del derecho de cobro de los clientes seleccionados se las realizará semanalmente desde la constitución del Fideicomiso hasta alcanzar el monto total del dividendo trimestral a pagar (capital más interés) más los gastos trimestrales relacionados con el Fideicomiso, en base al Anexo 1 del informe de estructuración financiera, y dentro de los dos días siguientes de la fecha en la que se haya completado las provisiones, el Fideicomiso restituirá al Originador los flujos excedentes. Adicionalmente el Originador realizará trimestralmente pagos de intereses al Fideicomiso por la suma recibida del producto de la colocación de los valores. Dicho pago será igual al monto de intereses que el Fideicomiso deberá pagar a los Inversionistas, los mismos se realizarán trimestralmente, y quedarán provisionados con un mes de anticipación al pago efectivo a inversionistas.

De acuerdo a la información provista por la Fiduciaria, el Fideicomiso registró un aporte de US\$10,000 bajo la cuenta del patrimonio denominada "Patrimonio del Fideicomiso" y los flujos mensuales recaudados desde julio de 2013 a enero de 2014 provenientes de los "clientes seleccionados" previamente mencionados, sumaron US\$4.54 millones (con un promedio mensual de US\$649 mil), superando ampliamente el valor de la provisión mensual de la siguiente cuota a pagar (capital más interés) que se debe realizar en consideración a los valores colocados, por lo que se realizaron restituciones al Originador por US\$3.98 millones durante igual periodo (con un promedio mensual de US\$558 mil). Por otro lado, se ha reportado que el cliente adicional Holdingdine dejó de ser cliente del Originador a partir de marzo de 2012.

Política para la Recaudación de Flujos

La recaudación de flujos la realizará Tecfood Servicios de Alimentación S.A. y deberá transferirlos en un plazo máximo de tres días hábiles contados a partir de que el Agente de Recaudo los haya efectivizado. El agente de recaudo brindará sus servicios en los términos y condiciones estipuladas en el contrato de recaudación de los flujos, que se suscribió entre el Originador y el Fideicomiso; en caso de incumplir las obligaciones asumidas, la Fiduciaria, estará facultada para dar por terminado el contrato y el Comité de Vigilancia podrá escoger el reemplazo correspondiente para que asuma las funciones del agente de recaudo. La Fiduciaria percibirá la totalidad de los flujos generados por el derecho de cobro seleccionado y, de haberse cumplido la condición suspensiva a la que se refiere el numeral 4.3 de la cláusula cuarta del contrato de fideicomiso, los flujos generados por la cobranza del derecho de cobro adicional.

La Fiduciaria practicará semanalmente un cruce de información con el agente de recaudo a fin de determinar: (i) La totalidad de los flujos recaudados por el agente de recaudo; (ii) La totalidad de los recursos entregados por el agente de recaudo al Fideicomiso, desde el día posterior al corte del último reporte semanal entregado hasta el día inmediato anterior a la fecha de entrega del reporte; (iii) La totalidad de los recursos entregados por el Fideicomiso al Originador en el período inmediato anterior, en razón de los excedentes a los que tiene derecho; (iv) El monto facturado por el Originador a los clientes seleccionados y clientes adicionales; (v) El valor del derecho de cobro a la fecha del cruce de información; (vi) El monto del derecho de cobro en mora, con un detalle de los clientes seleccionados y clientes adicionales en mora y la antigüedad de ésta; y (vii) Cualquier otra información que a criterio de la Fiduciaria sea necesaria para el adecuado control del derecho de cobro.

MECANISMOS DE GARANTÍA

Los mecanismos de garantía de la presente titularización, establecidos en el contrato de fideicomiso, se describen a continuación:

- **Cuenta de Reserva:** Podrá estar conformada con: (i) dinero en efectivo; o, (ii) mediante una póliza de seguros, emitida por una Compañía de Seguros de reconocido prestigio a nivel nacional y que cuente con Reaseguros Internacionales. La póliza deberá tener una vigencia de al menos 30 días superior al plazo de la Serie A, esto es de al menos 1,380 días. El monto de la cuenta de reserva será de US\$265,050.00 que equivale a 1.5 veces el índice de desviación calculado por el estructurador financiero que es de 5.89%. Este valor se mantendrá constante por todo el periodo de la titularización. La cuenta de reserva deberá estar conformada, ya sea en dinero en efectivo o mediante la entrega a favor del Fideicomiso de la póliza de seguros por el valor antes mencionado, hasta antes de la fecha de la inscripción de los valores en las bolsas de valores. El Originador será el obligado a proveer al Fideicomiso del dinero o la póliza de seguros con la que la cuenta de reserva se conformará. La cuenta de reserva podrá ser ejecutada, en cualquier momento por parte del Fideicomiso, en caso de insuficiencia de fondos para la provisión de recursos a la que se refiere el numeral 8.13.3 de la cláusula octava del contrato de constitución del fideicomiso. En caso de utilización de la cuenta de reserva, la misma deberá ser repuesta en efectivo con los



flujos, cumpliendo, para el efecto, el orden de prelación establecido en el numeral 8.13 de la cláusula octava del contrato de constitución del fideicomiso. Si los flujos fueren insuficientes para reponerla, será el Originador quien deberá proveer al Fideicomiso de los recursos suficientes para hacerlo. *Según información proporcionada por la Fiduciaria al mes de enero de 2014 se indica la conformación del mecanismo de garantía mencionado mediante un certificado de depósito a plazo fijo emitido por una entidad bancaria con calificación de riesgo "AAA-" por un valor de capital de US\$266,850 con vencimiento 26 de mayo de 2014, si bien este valor no se encuentra registrado entre los Activos Financieros del Fideicomiso, sino en Cuentas de Orden.*

- **Garantía Subsidiaria:** El Originador se constituye en garante subsidiario del Fideicomiso para el pago de los pasivos con inversionistas, comprometiéndose a transferir al Fideicomiso los recursos suficientes cuando el Fideicomiso no cuente con los flujos suficientes para hacerlo aún luego de ejecutada la cuenta de reserva. Mientras el Fideicomiso cuente con los flujos suficientes para el pago de los pasivos con inversionistas será éste el único obligado al pago, sólo una vez que el Fideicomiso cayere en mora del pago de los pasivos con inversionistas se activará, de pleno derecho, la garantía subsidiaria y nacerá para el Originador la obligación de entregar al Fideicomiso los recursos necesarios para hacerlo, obligación que deberá cumplirse en un plazo máximo de 5 días contados a partir de que la Fiduciaria le notifique de la falta de los flujos suficientes. En caso de que el Originador no entregue al Fideicomiso los recursos suficientes para el pago de los pasivos con inversionistas, los inversionistas podrán demandar del Originador el pago directo de tales pasivos con inversionistas. Se aclara que la obligación del Originador, en virtud de la garantía subsidiaria, se limita a proveer al Fideicomiso de los recursos que faltaren para el pago de los pasivos con inversionistas en mora, y de no hacerlo, su obligación será la de pagar tales pasivos con inversionistas directamente a los Inversionistas. Una vez que el Fideicomiso contare nuevamente con los flujos suficientes, se suspenderá la obligación del Originador hasta que nuevamente se produzca la insuficiencia de flujos y así sucesivamente.

Los mecanismos de fortalecimiento establecidos en la cláusula décima cuarta del contrato de fideicomiso, son herramientas que permiten al Fideicomiso contar, en todo tiempo, con flujos excedentes para el pago de los pasivos con inversionistas aún en el caso de disminución en la generación del derecho de cobro, las cuales son:

- **Flujos Excedentarios:** Ingresarán al Fideicomiso como consecuencia de la cobranza del derecho de cobro de los clientes seleccionados, en los distintos escenarios calculados por el estructurador financiero: en el escenario optimista, el promedio de los flujos trimestrales ascenderá a US\$1,568,386, los cuales, una vez pagados los dividendos trimestrales de los valores, generan "flujos excedentarios" promedio de US\$1,341,472, que representan una cobertura de 5.91 veces el dividendo trimestral promedio que el Fideicomiso deberá pagar a los inversionistas; en el escenario moderado el promedio de los flujos trimestrales ascenderá a US\$1,407,017, los cuales generarían "flujos excedentarios" promedio de US\$1,180,203 que representa una cobertura de 5.20 veces; y en el escenario pesimista el promedio de los flujos trimestrales ascendería a US\$1,241,054 los cuales generarían "flujos excedentarios" promedio de US\$1,014,140 que representa una cobertura de 4.47 veces; los "flujos excedentarios" cubren el índice de desviación, en el escenario optimista en 7.59 veces; en el escenario moderado en 6.68 veces y en el escenario pesimista en 5.74 veces. De acuerdo al cálculo realizado por la Calificadora en su análisis inicial el flujo excedentario durante el período de vigencia del proceso ascendería a US\$21.3 millones y cubriría la totalidad de la deuda (capital más intereses) en 6.2 veces.
- **Clientes Adicionales:** Se transferirá al Fideicomiso, de pleno derecho, el derecho de cobro de los clientes adicionales, cuando se produzca cualquiera de las causales señaladas a continuación: (i) cuando los flujos producidos mensualmente por la recaudación de los derechos de cobro de los clientes seleccionados sean inferiores a 1.5 veces la provisión mensual requerida para el pago del próximo dividendo (capital más intereses) de los valores en circulación de las dos series en las que se divida la emisión; una vez que se recupere tal relación, se suspenderá la transferencia del Fideicomiso del derecho de cobro de los clientes adicionales hasta que nuevamente se produzca la causal y así sucesivamente; y (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. Cumplidas tales causales, de pleno derecho, el derecho de cobro de los clientes adicionales pertenecerá al Fideicomiso y por ende será el Fideicomiso el único que tendrá derecho a percibir los flujos provenientes de la recaudación del derecho de cobro de los clientes adicionales.

Puesto que los flujos provenientes de los clientes seleccionados han permitido cubrir con holgura los requerimientos establecidos en el contrato de fideicomiso, a la fecha de corte no ha sido necesaria la activación de los mecanismos de fortalecimiento, ni la garantía subsidiaria.

Resguardos

Los resguardos que se comprometió mantener el Originador a partir de la primera colocación de valores y hasta el pago total de la presente titularización, son los establecidos en la cláusula décima quinta del contrato de fideicomiso,



los cuales se describen a continuación: 1) No repartir dividendos, desde la fecha de firma del fideicomiso y mientras existan valores pendientes de pago; 2) Mantener una relación deuda financiera de corto plazo sobre Ebitda inferior a 1.5 veces; y 3) Mantener una relación pasivos frente a patrimonio que no supere 2.7 veces. La revisión de estos resguardos deberá ser realizada por la Fiduciaria con periodicidad trimestral, tomando como fecha de partida el mes de la primera colocación. Si en un trimestre uno de los resguardos no se cumple, el Originador tendrá un trimestre para recuperar los indicadores en los niveles establecidos; de producirse un nuevo incumplimiento, el Fideicomiso deberá aprovisionar un dividendo (capital e interés) adicional a la cuenta de reserva. La provisión se realizará mediante la utilización de los excedentes de flujos que deben ser restituidos al Originador, una vez realizadas las provisiones establecidas en el numeral 8.13 de la cláusula octava del contrato de constitución del fideicomiso. Si al siguiente trimestre, los resguardos se mantienen, el Fideicomiso devolverá al Originador los recursos correspondientes al dividendo extra aprovisionado. Si por 2 meses consecutivos, los flujos que ingresan mensualmente al Fideicomiso no cubren, en al menos 1.5 veces la provisión mensual sobre el monto del siguiente dividendo pendiente de pago de los valores en circulación de las dos Series en las que se divide la emisión, de los flujos excedentarios el Fideicomiso tomará los recursos necesarios para cubrir el dividendo posterior a pagar. En caso que por dos meses consecutivos adicionales se mantenga el incumplimiento de los resguardos, el Fideicomiso procederá a retener otro dividendo adicional; la retención máxima podrá alcanzar hasta dos dividendos adicionales al dividendo inmediato a pagar. Una vez que se haya alcanzado la relación mínima de 1.5 veces por 2 meses consecutivos, se devolverá al Originador el o los dividendos retenidos hasta que se produzca una nueva disminución de la relación de 1.5 veces antes mencionada, y así sucesivamente.

El informe de rendición de cuentas de la Fiduciaria con corte a octubre 31 de 2013 continúa sin reflejar aún comentarios sobre las disposiciones descritas previamente, las cuales deberán ser revisadas con periodicidad trimestral a partir de la fecha de la primera colocación (25 de noviembre de 2011).

EVALUACIÓN DEL ORIGINADOR Y DEL AGENTE DE MANEJO

El **Originador** es la compañía Tecfood Servicios de Alimentación S.A., perteneciente al Grupo Hanaska que cuenta con más de treinta años de experiencia. Este grupo de empresas se dedica a la prestación de servicios y fabricación de productos alimenticios a empresas nacionales y extranjeras dentro y fuera del Ecuador; atiende a los sectores de empresas petroleras, constructoras, aerolíneas, alimentación industrial: empresas, fábricas, bancos, colegios, hospitales, clubes, banquetería, compras y logística, procesamiento de alimentos, agroindustrias, hoteles, entre otros, prestando más de cincuenta mil servicios de alimentación diarios en todo el Ecuador. Su capacidad instalada incluye terreno, bodega y cocina para producción y procesamiento, la cual está dividida en el área de equipos, compras, procesamiento de cárnicos, frutas y legumbres, sistema de logística; adicionalmente cuenta con camiones, camionetas y camiones con capacidad de mantenimiento de temperaturas. Posee certificaciones internacionales como: ISO 22000, COFACE y SGS. Tecfood mantiene clientes vigentes correspondientes a empresas de diferentes sectores y ubicaciones geográficas, con muchas de las cuales mantiene relaciones comerciales que se iniciaron hace más de 10 años. Atiende en tres segmentos diferenciados por sus características y requerimientos de servicios, como son: i) Sitios remotos a petroleras, mineras, constructoras; ii) Negocios e industrias a fábricas, industrias, agrícolas, ejército; y iii) Educación a colegios y universidades.

En el año 2006 se reformó el Código de Trabajo y Empleo con la Ley 2006-48, publicada en el Registro Oficial Suplemento 298 del 23 de junio de 2006, regulándose desde esta fecha en adelante, la intermediación laboral y la tercerización de servicios complementarios. En este código, se estableció que todo servicio que requiera una compañía, y que implique actividades distintas a las propias de su giro comercial (como aquellas de alimentación, limpieza, mensajería y otros que venían prestando las compañías del grupo: Catering, Serviescolar o Seramín a favor de terceros) eran a partir de ese momento servicios complementarios; pero adicionalmente, solo podían ser contratados a través de una persona jurídica "constituida de conformidad con la Ley para la ejecución de actividades complementarias". Esta necesidad de que las compañías que prestaren, desde ese momento en adelante, servicios complementarios estén destinadas exclusivamente a la ejecución de dichas actividades complementarias, se reforzaba y especificaba al ordenarse que el objeto social único y exclusivo de dichas compañías sea la intermediación o la tercerización de servicios complementarios. Dando cumplimiento a las reformas legales del Código de Trabajo, se constituyó la Compañía Alimentos y Servicios Complementarios TERCEFOOD S.A. en diciembre de 2006, cuyo objeto social único era la ejecución de actividades complementarias al proceso productivo de otras empresas, con el fin de prestar los servicios de alimentación, limpieza, mensajería, entre otros, a favor de terceros. Posteriormente, en el año 2008 entró vigencia el Mandato Constituyente No. 8 y su Reglamento de Aplicación, donde se prohíbe la intermediación laboral y la tercerización de servicios complementarios, dejándose en claro, que se podrán celebrar contratos de prestación de servicios de alimentación, limpieza, mensajería y



seguridad, ajenos al proceso productivo de la usuaria, exclusivamente con aquellas personas naturales o jurídicas autorizadas por el Ministerio de Trabajo, cuyo objeto social exclusivo sea la realización de las antes señaladas "actividades complementarias". Adicionalmente se establece (Art. 4 del Reglamento) que el Ministerio de Trabajo y Empleo autorizará el funcionamiento de las empresas que se constituyan con el objeto único y exclusivo de dedicarse a la realización de actividades complementarias, encargándose de su control y vigilancia permanente a las direcciones regionales de trabajo, las que organizarán y tendrán bajo su responsabilidad los registros de compañías dedicadas a actividades complementarias, sin perjuicio de las atribuciones de la Superintendencia de Compañías. Dando cumplimiento a lo expuesto, el Originador reformó el objeto social de la Compañía Alimentos y Servicios Complementarios Tercefood S.A., cambiando su razón social a "Tecfood Servicios de Alimentación S.A.", mediante escritura pública inscrita en el Registro Mercantil de Quito el 28 de agosto de 2008, cuyo objeto social actual es exclusivamente la realización de actividades complementarias de alimentación, mensajería y limpieza a favor de terceros. El capital social alcanza US\$10,000.00, al tiempo que las acciones son ordinarias y nominativas al valor nominal de US\$1 cada una. El accionariado de la empresa está integrado por dos accionistas: Discovery Enterprises LLC (con domicilio en EE.UU.), propietaria de 9,900 acciones equivalente al 99% del paquete accionario total; y José Federico Pérez Intriago con 100 acciones y una participación de 1%.

Según el informe de auditoría externa del Originador, al cierre del ejercicio 2012 los ingresos de Tecfood alcanzaron un monto de US\$39.01 millones (2011: US\$30.51 millones), con un costo de venta de US\$29.01 millones (2011: US\$22.76 millones), que luego de otros ingresos y egresos generaron una utilidad antes de impuestos de US\$836 mil (2011: US\$729 mil). Los activos totales llegaron al cierre de 2012 a US\$13.84 millones (2011: US\$9.39 millones), donde se mantuvo la mayor importancia de los activos corrientes –especialmente cuentas por cobrar–; mientras los Pasivos totales alcanzaron un saldo de US\$11.47 millones (2011: US\$7.64 millones), principalmente cuentas por pagar comerciales, y el Patrimonio de los accionistas se incrementó a US\$2.37 millones (2011: US\$1.75 millones) a partir de los resultados acumulados. Al mes de enero de 2014, el total de activos totalizaron US\$14.24 millones, financiados con pasivos por US\$11.11 millones y un patrimonio de US\$3.13 millones, mientras que los ingresos al primer mes de 2014 fueron de US\$3 millones, que después de costos y gastos generaron utilidades antes de impuestos de US\$ - 87.87 mil.

A enero de 2014, el monto total de los valores en circulación es menor al 200% del patrimonio de la empresa originadora a esa fecha y la relación activos corrientes a pasivos corrientes era mayor a 1.

El Agente de Manejo, **Fideval S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos**, se constituyó en julio de 1994 ante la Notaría Segunda del cantón Quito e inscrita en el Registro Mercantil del mismo cantón en agosto del mismo año bajo el nombre de Invescorpvalores S.A. Casa de Valores. En agosto de 1998 cambió su denominación por Fideval S.A. y modificó su objeto social de Casa de Valores por el de Administradora de Fondos y Fideicomisos. Su capital autorizado es de US\$600,000 y su capital suscrito y pagado es de US\$396,000. Su principal objeto social es la administración de negocios fiduciarios, así como puede también actuar como agente de manejo y emisor de procesos de titularización y representar a fondos internacionales de inversión, para lo cual fue autorizado por la Superintendencia de Compañías mediante Resolución No.1999.1.10.00021 del 6 de enero de 1999. Posee un sistema informático que cuenta con la tecnología necesaria para controlar y administrar cada uno de los Fideicomisos administrados en todos los aspectos que involucra su ciclo fiduciario, desde la constitución de un Patrimonio o encargo, y el manejo de un proceso de titularización, incluyendo registros contables independientes, control documentario, identificación y control de bienes fideicomitados, control de valorización, rendición de cuentas (financiera-contable y operativa), control de vencimientos, agenda de eventos fiduciarios importantes, administración y control de flujos, contabilización completa de las operaciones asociadas al negocio y proceso de liquidación del mismo. Según reporta el informe de auditoría externa de la compañía, se encontraba en proceso de aprobación de la Superintendencia de Compañías la fusión por absorción de la Administradora Fondospichincha S.A. con Fideval S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos, siendo esta última la empresa absorbente.

En relación a la información financiera, al cierre del ejercicio 2012 Fideval S.A. registraba activos por US\$3.5 millones (2011: US\$2.8 millones), financiados con pasivos por US\$2.1 millones (2011: US\$1.6 millones) y un patrimonio de US\$1.4 millones (2011: US\$1.2 millones), reportando además un total de ingresos por US\$6.2 millones (2011: US\$6.2 millones) y un total de gastos de US\$4.9 millones (2011: US\$5.3 millones) para llegar a un resultado integral de US\$832 mil (2011: US\$600 mil). Al mes de noviembre de 2013 la Administradora poseía un total de activos de US\$7.15 millones, con pasivos totales por US\$3.27 millones y un patrimonio neto de US\$3.88 millones. Los ingresos de la entidad a noviembre de 2013 sumaron US\$9.30 millones, dados principalmente por ingresos por comisiones, mientras los egresos totales en igual período llegaron a US\$7.10 millones, generando una utilidad antes de impuestos de US\$2.20 millones en dicho lapso. Adicionalmente, al mes de noviembre de 2013 la Fiduciaria

administraba un patrimonio de negocios fiduciarios de US\$2,195.30 millones, integrado por 460 fideicomisos administrados.

CRITERIO SOBRE LA LEGALIDAD Y FORMA DE TRANSFERENCIA DE LOS ACTIVOS DEL PATRIMONIO DE PROPÓSITO EXCLUSIVO.

De la información contenida en la documentación suministrada por el Estructurador Legal, el Fiduciario y el Originador, con respecto a los términos establecidos en los contratos habilitantes, la Calificadora consideró en su evaluación inicial que el proceso de titularización aquí evaluado guardaba concordancia con lo establecido por la normativa legal vigente en el Ecuador, por lo que no presentaba indicios de ilegalidad y ningún tipo de impedimento en la forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo. Una vez que se ha verificado la información a enero de 2014 contenida en la documentación suministrada por la Fiduciaria con respecto a los términos establecidos en el contrato de la titularización, se mantiene este criterio. *No obstante a lo anterior, se deja expresa constancia que la responsabilidad de la Calificadora con respecto a la legalidad del proceso de titularización está limitada acorde lo establece el artículo 144 de la Ley de Mercado de Valores, que menciona: "La transferencia de dominio de activos desde el Originador hacia el Patrimonio de propósito exclusivo podrá efectuarse a título oneroso o a título de fideicomiso mercantil, según los términos y condiciones de cada proceso de titularización. Cuando la transferencia recaiga sobre bienes inmuebles, se cumplirá con las solemnidades previstas en las leyes correspondientes. A menos que el proceso de titularización se haya estructurado en fraude de terceros, lo cual deberá ser declarado por juez competente en sentencia ejecutoriada, no podrá declararse total o parcialmente, la nulidad, simulación o ineficacia de la transferencia de dominio de activos, cuando ello devenga en imposibilidad o dificultad de generar el flujo futuro proyectado y, por ende derive en perjuicio para los inversionistas, sin perjuicio de las acciones penales o civiles a que hubiere lugar. Ni el originador, ni el agente de manejo podrán solicitar la rescisión de la transferencia de inmueble por lesión enorme".*

METODOLOGÍA UTILIZADA PARA EL CÁLCULO DEL ÍNDICE DE DESVIACIÓN

De acuerdo a lo establecido en la Codificación de las Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores para titularizaciones de Flujos Futuros se determinará el índice de desviación de los flujos a titularizar. Los mecanismos de garantía deberán cubrir al menos 1.5 veces el índice de desviación. Para el cálculo del índice de desviación, el estructurador financiero, consideró la información histórica de los últimos 48 meses de las recaudaciones provenientes de los Derechos de Cobro de los clientes seleccionados, el cual utilizó los flujos descontados de EBITDA para cada una de las combinaciones de escenarios y procedieron a comparar los flujos con respecto del escenario moderado y posteriormente con las diferencias se calculó la desviación estándar y se aplicó una probabilidad de ocurrencia igual (11.66%) para los 8 escenarios con menores desviaciones de flujos y ligeramente mayor (15%) para los escenarios con mayores desviaciones de flujos. De las consideraciones mencionadas, el índice de desviación general fue de 5.89%. No obstante, manteniendo su criterio conservador, la Calificadora de Riesgo calculó en su análisis inicial la desviación estándar trimestral de los flujos titularizados de los últimos 54 meses provenientes de los clientes seleccionados (acorde a la información proporcionada por el Originador), donde se obtuvo como resultado una desviación trimestral de US\$211,645, equivalente en términos porcentuales al 15.62% de la recaudación promedio trimestral (US\$1,355,057).

COBERTURA DE LOS MECANISMOS DE GARANTÍA

Bajo el escenario sensibilizado de la Calificadora, la cobertura del primer mecanismo de garantía y los dos mecanismos de fortalecimiento, con respecto a la desviación trimestral estimada por la Calificadora en su análisis inicial, fue de: i) Cuenta de Reserva proveía una cobertura de 1.25 veces de acuerdo a su promedio trimestral; ii) Flujos Excedentarios promedio trimestral ofrecían una cobertura de 6.31 veces la desviación trimestral; y iii) Flujo de Clientes Adicionales promedio trimestral proveían una cobertura de 1.21 veces el índice de desviación. *A la fecha de corte las coberturas mencionadas mantenían niveles adecuados, a partir de los flujos efectivamente generados, tal es el caso que la cuenta de reserva proveía una cobertura de 2.88 la desviación estándar, los flujos ingresados respecto a lo efectivamente pagado en el periodo analizado es de 11.18 veces y los flujos excedentarios, promedio trimestral ofrecían una cobertura de 18.57 veces la desviación estándar.*

CAPACIDAD DEL ORIGINADOR PARA LA GENERACIÓN DE FLUJOS

Para evaluar la capacidad de pago del patrimonio autónomo, en el análisis inicial se consideraron, entre otros, los siguientes factores: a) capacidad de generación de los flujos futuros por parte del Originador por los servicios de alimentación y otros servicios complementarios que se realicen a los clientes seleccionados y/o adicionales designados por el Originador, si fuere el caso; b) estacionalidad histórica mensual de las ventas efectuadas a los clientes seleccionados y/o adicionales (acorde a las causales especificadas en el contrato de fideicomiso); c) índice de desviación trimestral de las recaudaciones históricas entre enero de 2007 y diciembre de 2010 y d) cobertura de los mecanismos de garantía del proceso de titularización con respecto al índice de desviación.



Las recaudaciones de los Clientes Seleccionados mostraron un significativo crecimiento en el periodo comprendido entre los años 2007 y 2011 (pasaron de US\$4.7 millones a US\$5.7 millones). No obstante, asumiendo un criterio muy conservador, la Calificadora consideró los flujos mínimos mensuales que el Originador obtuvo entre el periodo anteriormente indicado, considerando que los flujos recibidos por los clientes seleccionados en el 2011 serían un promedio de los flujos percibidos entre los años 2009 y 2010, y posteriormente una tasa de crecimiento del 0.75% en las recaudaciones de los Flujos Futuros a partir del 2012, por lo que en el periodo julio de 2013 a enero de 2014 se esperaban recaudaciones por al menos US\$3.58 millones, mientras el monto real efectivamente recaudado en dicho periodo llegó a US\$4.54 millones, cuyo promedio mensual en el primer caso era de 511 mil y en el segundo de 649 mil. Considerando lo mencionado, se evaluó la cobertura de los flujos de los clientes seleccionados y de los clientes adicionales que se agregarían de ser el caso, por activación de los mecanismos de fortalecimiento (en los casos en que según el escenario sensibilizado debería procederse a su retención) con respecto a los valores a pagar trimestralmente a los inversionistas, obteniéndose que los flujos esperados cubrirían con suficiente holgura a la emisión de valores producto de la presente titularización.

ANÁLISIS FINANCIERO DE LA OPERACIÓN

Del análisis de generación de flujos, se observa que el Originador mantiene una adecuada capacidad de generación de flujos futuros y que el activo generador de los flujos titularizados tiene excelente capacidad para cubrir con las obligaciones contempladas en el contrato de fideicomiso. No obstante, con el objeto de dar una mayor fortaleza al proceso de titularización, se ha evaluado la capacidad del patrimonio autónomo en el escenario en que el Originador suspenda progresivamente su funcionamiento por cualquier impedimento legal o económico exógeno. En este escenario se han considerado los siguientes factores: i) El activo generador de los flujos futuros corresponderá a la recaudación proveniente de los clientes seleccionados; ii) La Cuenta de Reserva equivale a 1.5 veces el índice de desviación calculado por el estructurado financiero, cuyo monto es US\$265,050 y estará conformado por dinero en efectivo o una póliza de seguros; iii) La Recaudación Preventiva corresponde a la retención de los flujos provenientes de los clientes seleccionados y al mecanismo de fortalecimiento "Clientes Adicionales", en los primeros 5 meses de cada año de vigencia de los valores emitidos; y iv) La Recaudación en Crisis corresponde a una recaudación muy decreciente en los siguientes 3 meses de producida la retención preventiva de los flujos provenientes de la recaudación de los clientes seleccionados y al mecanismo de fortalecimiento "Clientes Adicionales".

De lo anterior, se concluye que: i) En un escenario normal sensibilizado, los flujos generados por el activo titularizado cubrirían con suficiente holgura a la emisión de valores producto de la presente titularización, aún con una tasa de crecimiento inferior a la mostrada históricamente; y ii) En un escenario con recaudación preventiva y en crisis, se retendrían los excedentes en el Fideicomiso de los Flujos de los clientes seleccionados y los flujos provenientes de los clientes adicionales cuando ocurran las causales especificadas y se procedería a la ejecución de los otros mecanismos de garantía. Bajo este escenario, la evaluación realizada por la Calificadora, da como resultado que los mecanismos de garantía en conjunto con las causales de retención de flujos del presente proceso de titularización de flujos futuros, darían una amplia cobertura al índice de desviación de los flujos titularizados.

CALIFICACIÓN PRELIMINAR

La calificación preliminar se realiza en función de los escenarios elaborados a partir de los parámetros citados y de la evaluación de los factores cualitativos analizados, entre los que se encuentran el contrato de Fideicomiso, capacidad del Originador para la generación de flujos, capacidad del Administrador del Fideicomiso, características del patrimonio autónomo, cumplimiento de instrucciones fiduciarias, etc. De acuerdo a lo señalado en puntos anteriores, el proceso de titularización instrumentado a través del Fideicomiso "Titularización de Flujos - Tecfood", originado por la compañía Tecfood Servicios de Alimentación S.A., corresponde a un patrimonio autónomo que está conformado por todos los recursos y derechos aportados por el Originador en las condiciones previamente expuestas y, los que aporte en el futuro; por los activos, pasivos y contingentes que se incorporen al Fideicomiso por efecto de la ejecución del contrato de fideicomiso. Constituyen Activos del Fideicomiso, además de todos los bienes y derechos aportados por el Originador, los rendimientos que se generen como producto de los dineros que permanezcan en el Fideicomiso, y los beneficios económicos y/o utilidades que pueda generar el Fideicomiso Mercantil por el manejo de los bienes que realice la Fiduciaria.

El proceso de titularización como se ha expuesto previamente no presenta evidencia de riesgo legal, particularmente en lo que hace referencia a la estructuración del contrato de fideicomiso y a la legalidad de la transferencia de dominio; el Originador es una compañía con experiencia local en la actividad de servicios complementarios; y la



SCR La

Sociedad Calificadora de Riesgo
Latinoamericana

firma Administradora del fideicomiso está dirigida por profesionales del medio de destacada experiencia y trayectoria nacional. Los factores cualitativos mencionados anteriormente no afectan la capacidad de pago del emisor la cual como se ha determinado a lo largo del presente documento es a la fecha superior a la considerada conservadoramente por nuestra firma en su proceso inicial de calificación. Ante ello y conforme a la metodología de calificación aplicada, en el presente caso la calificación preliminar corresponde a "AAA-".

CALIFICACIÓN FINAL

El Comité de Calificación analizó detenidamente los antecedentes, cálculos y supuestos utilizados por los técnicos de la empresa en el proceso de calificación y se discutió sobre posibles riesgos para los tenedores de los títulos que pudieran no haber sido considerados en el proceso. El análisis de los elementos cuantitativos en conjunto con la evaluación de los mecanismos de garantía del Fideicomiso, mecanismos de fortalecimiento y causales de retención de flujos, permite inferir que los elementos de riesgo existentes se han mitigado de forma adecuada; por lo cual, bajo procedimientos metodológicos propios de la Calificadora, se estima que la capacidad del Originador para la generación de los flujos esperados no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el Originador, en el sector al que pertenece y en la economía en general; a su vez, el patrimonio autónomo presenta una excelente capacidad de pago de sus obligaciones financieras derivada de la colocación de la titularización objeto de este análisis, capacidad que no ha sido afectada por las reformas efectuadas al contrato de fideicomiso en 2010 y 2011. A ello se suma el hecho de que los flujos efectivamente ingresados al fideicomiso son superiores a los definidos por la calificadora en su análisis inicial.

La experiencia del originador y su posicionamiento constituyen un factor cualitativo digno de considerar, hecho que amortigua el riesgo de oxigenación.

Tomando en conjunto los argumentos expuestos, el Comité de Calificación, sobre la base de la aplicación de los procedimientos de calificación registrados por la firma, se pronunció por mantener al proceso "Titularización de Flujos - Tecfood", cuyo Originador es Tecfood Servicios de Alimentación S.A. por un monto de hasta US\$3,000,000, en Categoría de Riesgo "AAA-".

HECHOS POSTERIORES

Entre el corte de la información utilizada y la fecha de emisión del presente informe de calificación de riesgo, no se produjeron eventos que hayan sido informados por el Agente de Manejo o el Originador, y que pudieran tener un efecto significativo sobre la calificación de riesgo.

DECLARACIÓN DE INDEPENDENCIA

Dando cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 190 de la Ley de Mercado de Valores, a nombre de Sociedad Calificadora de Riesgo Latinoamericana SCRL S.A. y en mi condición de representante legal de la empresa, declaro bajo juramento que ni la calificadora de riesgo, ni sus administradores, miembros del comité de calificación, empleados a nivel profesional, ni los accionistas se encuentran incurso en ninguna de las causales previstas en los literales del mencionado artículo.

Además, cabe destacar que la calificación otorgada por la Calificadora a la "Titularización De Flujos - Tecfood" originada por Tecfood Servicios de Alimentación S.A. no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía de pago del mismo, ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste.

Ing. Pilar Panchana Ch.
Gerente General
Marzo de 2014