



Quito, 29 de octubre del 2015

RTG-591/15

Señora
María Fernanda Rocha
Apoderada Especial
ANEFI S.A.
Presente.-

De nuestras consideraciones:

El comité de calificación de Bankwatch Ratings S.A., decidió mantener la calificación de "AAA" a la Segunda Titularización de Flujos Pronaca.

CARACTERÍSTICAS TÍTULOS			
	Serie C	Serie D	Serie F
Monto Autorizado (USD)	5 MM	5 MM	10 MM
Monto Emitido (USD)	5 MM	5 MM	10 MM
Saldo Insoluto	1,5 MM	1,8 MM	1,4 MM
Fecha Emisión	29-ago-11	29-ago-11	17-oct-11
Plazo (días)	1.890 días	2.160 días	1.440 días
Fecha Vencimiento	29-nov-16	29-ago-17	17-oct-15
Gracia Capital*	90 días	180 días	180 días
Primer pago Capital	270 días	360 días	360 días
Pago Interés	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Pago Capital	Semestral	Semestral	Semestral
Tasa Fija	7,00%	7,25%	6,75%
Cálculo Intereses	360/360	360/360	360/360
Autorización de la oferta pública:	Resolución No.Q.IMV.2011,3597 de agosto 16 de 2012		

Calificación Local: La calificación emitida es una calificación en 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 de la transacción.

Continuidad como negocio en marcha altamente probable: La generación de flujos del Fideicomiso para pagar a inversionistas, depende del Originador y su comportamiento, por lo que esta calificación se soporta en el análisis de PRONACA en relación a su capacidad de pago en el largo plazo, y desempeño como negocio en marcha. La calificación de la continuidad de negocio y de los derechos de cobro titularizados, es consistente con aquella otorgada a esta estructura.

Estructura legal otorga prelación sobre el derecho de cobro: La segunda titularización de flujos representa 1.01% de los pasivos y contingentes a agosto-2015, porcentaje que se considera bajo. La estructura legal otorga al inversionista prelación sobre los derechos de cobro titularizados en el futuro, respecto de otros acreedores.

Holgada cobertura de flujos: La holgura entre los flujos que ingresan directamente al Fideicomiso y los dividendos por pagar, protege a los inversionistas de fluctuaciones importantes en la generación o recaudación del derecho de cobro titularizado. La cobertura mejora por la amortización de la primera titularización y de las series A, B y E, así como por un crecimiento constante de las ventas del Originador. La serie B se cancela en agosto 28 de 2015.

Cesión irrevocable de los derechos de cobro: La escritura de constitución de la segunda titularización de flujos de PRONACA define la cesión irrevocable de los derechos de cobro, mientras esta se encuentre vigente. La cesión se hace efectiva al momento en que el derecho de cobro se genera, lo que sucede cada vez que el Originador realiza una venta de productos a Corporación Favorita, según lo establecido en la respectiva escritura.



Corporación Favorita acredita directamente el pago del derecho de cobro generado por las compras realizadas a PRONACA, en una cuenta a la vista del Fideicomiso de la segunda titularización desde abril-2013; lo que independiza al Fideicomiso de la voluntad de pago del Originador, fortaleciendo la prelación de flujos existente.

Estructura Legal adecuada: BWR cuenta con una opinión legal positiva de sus abogados, en cuanto a la legalidad y forma de transferencia de los derechos de cobro.

Contrapartes de transacción evaluadas positivamente: Se ha evaluado de forma satisfactoria las políticas y procedimientos de originación y la administración de flujos por parte del Fideicomiso. BWR considera que este tiene la capacidad para desempeñarse de forma adecuada como administrador de flujos futuros de esta titularización. De igual forma considera que ANEFI S.A Administradora de Fondos y Fideicomisos, tiene la capacidad técnica y experiencia suficiente para un desempeño adecuado como agente de manejo.

En cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 16, Sección IV, Capítulo III, Subtítulo IV, Título II, de la Codificación de Resoluciones del Consejo Nacional de Valores, destacamos que la calificación asignada por BANKWATCH RATINGS S.A. "no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía de pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste".

Adicionalmente, en cumplimiento del artículo 190 de la Ley de Mercado de Valores, como representante legal de BANKWATCH RATINGS, declaro que ni ella, ni sus administradores, miembros del Comité de Calificación, empleados a nivel profesional, ni los accionistas se encuentran incursos en ninguna de las cláusulas previstas en los literales del a) al h) estipulados en dicho artículo.

En caso de existir cualquier inquietud en cuanto al tema de la calificación, siéntanse libres de comunicarse con nosotros.

Apreciamos su cooperación durante el proceso de calificación.

Atentamente,

Patricio Baus
Gerente General

En cumplimiento a la disposición de la Superintendencia de Compañías según oficio circular N.SC.IMV:EOPC.99.046 No. 010631, de 12 de agosto de 1999, expresamos que la emisión arriba mencionada no se encuentra garantizada por la Corporación de Seguros de Depósitos (COSEDE).

NOTA:

Según la Ley de Mercado de Valores, nuestra Compañía necesita recibir por escrito hasta tres (3) días después de haber otorgado la calificación a una empresa, su aceptación o apelación a la misma.

Una vez que hemos otorgado la calificación correspondiente a su empresa, sírvanse contestarnos según requerimiento arriba mencionado.

CC: Sr. Maximiliano Proaño/Director Corporativo de Tesorería Pronaca