


**VALORES VTC-PRIMERA-
AZENDE**

Noveno Seguimiento

**PRIMERA TITULARIZACIÓN
DE FLUJOS-AZENDE**
Calificación

Serie	Calif. Anterior	Calif. Actual	Ultimo Cambio
A	AA	AA (en observación)	ene-2014
B	AA+ (en observación)	AA+	oct-2013

Características de la Emisión

CARACTERÍSTICAS TÍTULOS		
	Serie A	Serie B
Monto autorizado	USD 4 MM	USD 2 MM
Monto emitido (USD)	USD 4 MM	USD 2 MM
Saldo Insoluto (USD)	USD 1.8 MM	USD 166.67 M
Plazo total	1800 días	1080 días
Fecha Emisión	08-feb-2011	08-feb-2011
Fecha Vencimiento	08-feb-2016	08-feb-2014
Amortización Capital	Trimestral	Trimestral
Pago Interés	Trimestral	Trimestral
Tasa de interés	8.50%	7.75%
Base cálculo interés	360 días	360 días
Resolución SIC No.	SC. IMV.2011.104	
Fecha resolución SIC	10 de enero de 2011	

Contrapartes Relevantes

Originador y Agente de Recaudo: Corporación Azende Cia. Ltda.

Fiduciaria: HOLDUNTRUST Administradora de Fondos y Fideicomisos

Estructurador Financiero: Analytica Securities C.A. Casa de Valores

Estructurador Legal: Profilegal Cía. Ltda.

Punto de Equilibrio: Un valor

Contactos

Patricia Pinto
(593-2) 2269-767 ext. 103
ppinto@bwratings.com

Carlos Ordóñez, CFA
(593-2) 2269-767 ext. 105
cordonez@bwratings.com

Lorena Oliva
(593-2) 2269-767 ext. 108
loliva@bwratings.com

FECHA COMITE: enero 09, 2014

Las calificaciones de riesgo que realiza BankWatch-Ratings se fundamentan en la información que obtiene de los emisores y sus estados financieros auditados. En el caso de Grupos Financieros, el análisis se realiza sobre los estados financieros consolidados de la institución y sus subsidiarias. Contribuyen al proceso, la información pública disponible, información obtenida en las reuniones y conversaciones sostenidas con los ejecutivos de la institución, así como de otras fuentes que BankWatch-Ratings considera que son confiables. BankWatch-Ratings no audita ni verifica la información proporcionada. Las calificaciones de riesgo pueden modificarse, o dejarse sin efecto, como resultado de ausencia de información, cambios en la situación de la entidad u otros motivos. La calificación de riesgo no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener algún tipo de valores. Las Calificaciones de riesgo no constituyen un comentario respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia para un inversionista en particular o la naturaleza de una posible exención tributaria, o de imposiciones tributarias que afecten al instrumento calificado. La información de este reporte es propiedad de BankWatch Ratings y podrá ser reproducida únicamente con indicación de la fuente.

RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACIÓN

El Comité de Calificación de BankWatch Ratings ha decidido mantener la calificación de las series A y B, emitidas por el Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Primera Titularización de Flujos – Azende”, en “AA” y “AA+”, respectivamente, y ubicar a la calificación de la serie A en **observación**.

De acuerdo con la Ley de Mercado de Valores, dichas calificaciones corresponden “al patrimonio autónomo que tiene muy buena capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.”

El signo incorporado a la calificación de la serie B no implica una tendencia sino una ubicación relativa dentro de la misma categoría.

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.

La decisión considera el hecho relevante informado por el Originador el 6 de enero de 2013, y que se transcribe a continuación:

Con fecha efectiva 31 de Diciembre del 2013, luego de varias negociaciones con la compañía Shell Lubricants Supply LLC, Corporación Azende dejó de ser distribuidor exclusivo de lubricantes Shell y Pennzoil en todo el territorio. El nuevo distribuidor exclusivo es Primax del Ecuador S.A., que a su vez concedió la subdistribución para todo el Austro ecuatoriano a Corporación Azende, de forma que Azende retendrá aproximadamente el 35% de la facturación anual que le representaba esta línea de distribución hasta el 2013.

El margen de rentabilidad mejoraría con el nuevo convenio y además se produciría una reducción importante de las necesidades de capital de trabajo a menos del 25% del monto requerido anualmente.



La calificadora no ha recibido aún cifras proyectadas actualizadas del Originador considerando el hecho relevante ni cifras financieras del mismo con fecha posterior al 31 de agosto 2013, que fueron las últimas analizadas en el seguimiento realizado el 9 de octubre del 2013. Las ventas de productos Shell y Pennzoil hasta ese momento, representaban el 19.8% de las ventas totales consolidadas de Corporación Azende y Dacorclay, que de acuerdo a información de la Administración, serán compensados con nuevos convenios de distribución desde el 2014. Esta información es relevante para la calificación de esta titularización debido a que esta se encuentra estrechamente relacionada a la calificación de riesgo de crédito del Originador.

La cancelación del contrato de distribución antes nombrado no tiene efecto en el flujo que ingresa al Fideicomiso, puesto que la línea de lubricantes no forma parte del derecho de cobro titularizado. No obstante, al ser el Originador el recaudador de los flujos titularizados, la recepción futura del derecho de cobro está ligada a su riesgo de crédito de largo plazo.

En el caso de la serie B, la calificación se mantiene sin observación considerando que la estructura mantiene liquidez suficiente para cubrir los flujos requeridos por la titularización hasta su vencimiento, lo cual le otorga independencia frente al riesgo de crédito del Originador.

La calificación de la serie A, puesta en observación, será revisada en el próximo seguimiento de calificación a realizarse en abril-2014, en el que esperamos contar con estados financieros consolidados auditados a diciembre 2013, y cifras proyectadas actualizadas del Originador.

PRESENTACIÓN DE CUENTAS

Para la realización del presente reporte se analizó la siguiente documentación:

- Comunicación de Corporación Azende fechada 06 de enero del 2014, descrita anteriormente.
- Estados financieros no auditados del **Fideicomiso Primera Titularización de Flujos - Azende** actualizados a noviembre-2013.