



Quito, 7 de mayo del 2015

RTG-253/15

Economista
Nathalie Suikouski
Subdirectora de Autorización y Registro
Superintendencia de Compañías Valores y Seguros

Señor
Paul Mc Evoy
Presidente Ejecutivo/Gerente General
Bolsa de Valores de Quito

Abogado
Rodolfo Kronfle
Presidente
Bolsa de Valores de Guayaquil

De nuestras consideraciones:

Como hecho relevante comunicamos que el Comité de Calificación de Bankwatch Ratings S.A., reunido el 30 de abril del 2015, decidió bajar la calificación de la Serie A del Fideicomiso Primera Titularización de Flujos Azende, de "A+" a "B+". La decisión de calificación considera principalmente la calificación de riesgo del Originador, por ser este el generador y recaudador de los flujos futuros que servirán para el pago de esta titularización.

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.

La calificadora considera que el riesgo de crédito del Originador es consistente con una calificación de "B+", la cual es menor a la "A" otorgada en el seguimiento anterior. El cambio de calificación del Originador refleja una menor recuperación de la gestión operativa en 2014 respecto a lo esperado, así como nuestra expectativa de que el nivel de deuda y la presión en liquidez no puedan ser reducidas significativamente en el 2015, esto dentro de un entorno económico local menos favorable. Para el 2015, además de una todavía ajustada generación, es probable que se deban realizar desembolsos extraordinarios hacia terceros y accionistas, y al mismo tiempo se reciban menores flujos provenientes de liberación de capital de trabajo frente a lo proyectado anteriormente.

Disminución de la cobertura de la liquidez: A febrero-2015 los recursos líquidos pertenecientes al Fideicomiso, que podrían utilizarse para el pago a los inversionistas, cubren en 34.3% todos los dividendos restantes hasta el vencimiento de la serie calificada; mientras que la liquidez del semestre anterior proyectada a febrero-2015, permitía una cobertura de 50.2%. Esto se origina en el depósito de garantía, que reduce su saldo en USD 134M, en uso de la facultad prevista en la estructura de la titularización, de que este cubra al menos el 100% del próximo dividendo.





Cobertura de flujos holgada: 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 cancelación de la serie B de la presente titularización, y se calcula que seguirá siendo holgada. No obstante, en razón de que el Originador es el recaudador de los flujos titularizados, la probabilidad de recepción de los mismos se encuentra directamente vinculada con la capacidad y voluntad de pago de Corporación Azende.

Garantía subsidiaria: La titularización de flujos futuros se encuentra garantizada subsidiariamente por Corporación Azende.

Estructura Legal adecuada: Contamos con una opinión legal positiva de nuestros abogados en cuanto a la legalidad y forma de transferencia de los derechos de cobro titularizados.

Contrapartes de transacción evaluadas positivamente: Se han evaluado de forma satisfactoria las principales contrapartes de la transacción.

Particular que comunicamos para los fines pertinentes.

Atentamente,

Patricio Baus
Gerente General
Bankwatch Ratings S.A.

