



Ecuador
Séptimo Seguimiento

Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos PRONACA

Calificación

Serie	Calif. Anterior	Calif. actual	Último cambio
A	AAA	AAA	--
B	AAA	AAA	--
C	AAA	AAA	--
D	AAA	AAA	--
E	AAA	AAA	--
F	AAA	AAA	--

DESCRIPCIÓN DE LA CALIFICACIÓN:

“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.”

Principales participantes:

- **Originador:** PRONACA
- **Fiduciaria:** ANEFI S.A.
Administradora de Fondos y Fideicomisos
- **Estructurador Financiero:** PICAVAL S.A.
- **Estructurador Legal:** Profilegal
Compañía Limitada

Analistas:

Carlos Ordóñez
(5932) 226 9767 ext. 105
cordonez@bwratings.com

Guissela Salgado
(5932) 226 9767 ext. 106
gsalgado@bwratings.com

Ana Zurita
(5932) 226 9767 ext. 113
azurita@bwratings.com

Fundamento de la calificación

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 de 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 9.5% de los pasivos y contingentes a febrero-2014, 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 el crecimiento de las ventas del Originador.

Cesión irrevocable de los derechos de cobro: La escritura de constitución de la segunda titularización de flujos define la cesión irrevocable de los derechos de cobro, mientras esta se encuentre vigente. Esta 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. Desde abril-2013, Corporación Favorita acredita directamente el pago del derecho de cobro generado por las compras realizadas a PRONACA, en una cuenta a la vista de la segunda titularización; lo que independiza al Fideicomiso de la voluntad de pago del Originador, fortaleciendo la prelación de flujos existente.

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.

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, por lo que consideramos que este tiene la capacidad para desempeñarse de forma adecuada como administrador de flujos futuros de esta titularización. De igual forma consideramos que ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos, tiene la capacidad técnica y experiencia suficiente para desempeñarse adecuadamente como agente de manejo.



Presentación de Cuentas

El presente análisis se ha fundamentado principalmente en los siguientes documentos e información:

- Estados financieros del Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos de PRONACA correspondientes al 31 de diciembre de 2013, auditados por Deloitte & Touche, con opinión limpia sobre la razonable presentación bajo normas NIIF de la posición financiera y sus flujos de efectivo.
- Estados financieros interinos no auditados del Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos PRONACA a febrero-2014, elaborados bajo normas NIIF.
- Información complementaria del Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos a febrero-2014, sobre el activo subyacente, flujos de efectivo y demás datos considerados relevantes para el análisis de la capacidad de pago de las clases emitidas.
- Estados financieros no consolidados de PRONACA a diciembre-2013, auditados por Deloitte & Touche, con una opinión limpia respecto a la razonabilidad de su posición financiera, resultados, y flujos de efectivo, expresados según normas NIIF.
- Estados financieros individuales y consolidados de PRONACA bajo normas NIIF no auditados a febrero-2014, y proyecciones de la administración.

Análisis de la Titularización

Evolución de la Emisión

El Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos Pronaca se inscribió en el Registro de Mercado de Valores el 18 de agosto de 2011, e inició la colocación de los valores de las series A, B, C y D, a través del mercado bursátil el 29 de agosto de 2011, por lo que esa fecha se convierte en la de su emisión.

En el caso de las series E y F, su fecha de emisión fue el 17 de octubre de 2011. Hasta septiembre-2011 se colocó la totalidad de las primeras cuatro series, y en febrero-2012 se terminó de colocar las series E y F.

A la fecha de corte de este informe, se han pagado cuatro dividendos de capital de las series A, B, C, D y E; tres dividendos de

capital de la serie F; diez cupones de intereses de las series A, B, C, D; y nueve cupones de interés de las series E y F. Los pagos están en conformidad con la tabla de amortización, que incluye períodos de gracia de capital de 90 días para las series A, C y E, y de 180 días para las series B, D y F.

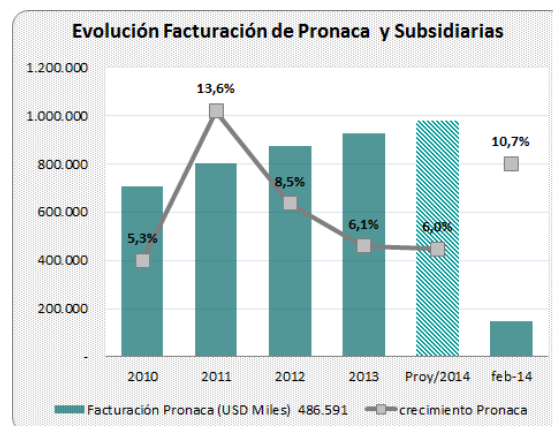
Fondos Disponibles e Inversiones

Al 28 de febrero de 2014, el Fideicomiso cuenta con recursos líquidos por USD 292M, de los cuales el 99.7% se encuentra en cuentas de ahorros en Produbanco, y la diferencia en el Banco Central del Ecuador.

Como activos financieros registra inversiones en un certificado de depósito emitido por el Banco General Rumiñahui por USD 260M, que vence en abril-2014, y cuotas de los fondos administrados Real y Centenario por un total de USD 152M, con vencimiento en marzo-2014. Estos recursos de alta liquidez se mantienen para cumplir con la provisión para el próximo dividendo trimestral a pagar de todas las series emitidas en abril-2014 por USD 1.577M.

Acorde a lo previsto en la escritura, el Fideicomiso mantiene a su nombre una garantía bancaria por USD 1.312M, otorgada por el Banco Pichincha (calificado en AAA- en escala local), para cumplir con el requerimiento del Depósito de Garantía. De acuerdo al contrato, esta garantía podría reducirse en el futuro, siempre que cubra en todo momento al menos 1.5 veces el índice de desviación.

Evolución de los Flujos



Nota: Ventas individuales de Pronaca
Fuente: Pronaca y ANEFI
Elaboración: BWR.

El gráfico revela la evolución de las ventas totales consolidadas de PRONACA y subsidiarias, las que han mantenido un

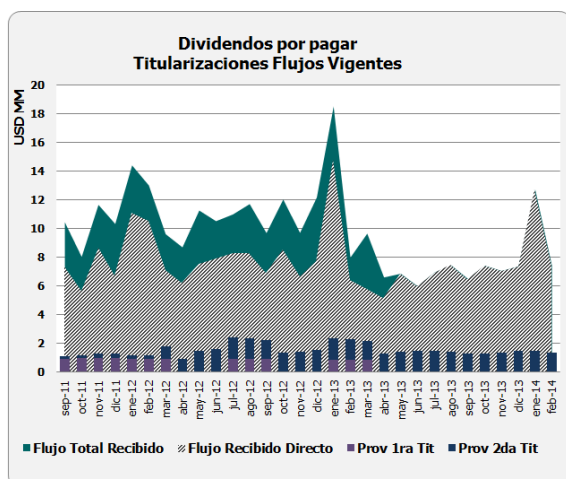


comportamiento creciente hasta diciembre-2013. En el 2013 estimó un incremento de ventas de 7.6% anual, y en realidad desaceleró su crecimiento respecto del 2012 a 6.1%. Para el año 2014, PRONACA proyecta mantener el crecimiento de 6% en sus ventas totales. A febrero-2014 el incremento en ventas anual es de 10.7%, por lo que las proyecciones se consideran conservadoras, y se estima que mantendrá la tendencia creciente histórica.

Corporación Favorita, cuyo derecho de cobro está comprometido en esta titularización, es el cliente más importante de PRONACA, con una participación histórica estable en las ventas de la Empresa de entre 11% y 13%. La relación comercial con este cliente tiene más de 25 años y su mantenimiento en el futuro se considera altamente probable, dada la posición de liderazgo de las dos empresas.

Corporación Favorita es una compañía ecuatoriana con reconocido liderazgo como autoservicio y figura en la lista de las más importantes generadoras de ingresos y tributos. La Empresa está formada por una variedad de negocios, en su mayoría orientados a la comercialización minorista. También administra empresas dirigidas al segmento popular, con precios bajos y altos volúmenes de ventas, y otras orientadas a los sectores industrial e inmobiliario.

Evolución del derecho de cobro y de la cobertura



Flujo Recibido Directo = Recaudación directa de las ventas de Corporación Favorita (incluye Santa María hasta marzo-2013).

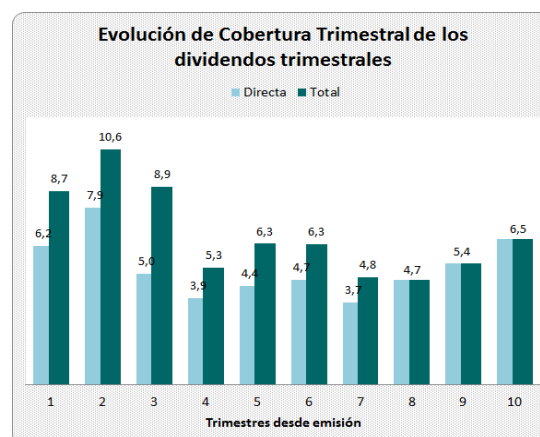
Flujo Total Recibido = incluye flujo directo y recaudación de PRONACA transferida a este Fideicomiso (Hasta marzo 2013 considera 6% de las ventas de PRONACA, netos de clientes comprometidos en la primera titularización).

El gráfico anterior revela la relación entre el flujo recibido mensualmente por el fideicomiso de titularización, tanto en forma directa como a través de PRONACA, y los

dividendos a pagar a los inversionistas de los fideicomisos de titularización de flujos originados por la Empresa.

Hasta marzo-2013, el cálculo de la cobertura mensual histórica incluyó el saldo insoluto de las dos titularizaciones de flujos de PRONACA, y el flujo total recaudado de Corporación Favorita y Mega Santa María. Una vez cancelada la primera titularización de flujos de Pronaca, el requerimiento de flujos para el pago a los inversionistas disminuye, y la estructura contempla el ajuste del derecho de cobro titularizado.

Desde abril-2013, Corporación Favorita acredita en forma directa el pago de las facturas emitidas a su nombre por PRONACA, en la cuenta a la vista de esta titularización. El derecho de cobro definido como Mecanismo de Garantía solamente incluye el 80% de dicha facturación, y dicho porcentaje se reduce a 10%, cuando se pague en su totalidad las series A, B, E y F. No obstante, se incluye como Mecanismo de Fortalecimiento, la diferencia (20% y 90%, respectivamente), de manera que el flujo total sirve para cubrir el pago de los valores emitidos y en circulación.



Directa = Cobertura calculada únicamente con la recaudación de ventas de Corporación Favorita y Santa María acreditadas directamente en las cuentas del Primer Fideicomiso hasta marzo-2013. Desde abril-2013 el flujo directo corresponde a las recaudaciones de las ventas de PRONACA a Corporación Favorita, que la primera acredita directamente al Fideicomiso de la Segunda Titularización de Flujos.

** Total = Cobertura que hasta marzo-2013 incluye además del flujo directo, al valor recaudado por PRONACA y acreditado en las cuentas del Fideicomiso Segunda Titularización. Estos últimos se consideraban vinculados con la voluntad de pago del Originador.

La cobertura recoge la estacionalidad en las ventas a autoservicios, especialmente en el último trimestre de cada año. La política de recaudación con autoservicios es de uno a dos meses. Adicionalmente, la cobertura histórica también varía en función del monto de los



dividendos a pagarse, de acuerdo a las tablas de amortización de cada serie emitida.

La cobertura trimestral de los flujos recibidos por el Fideicomiso, frente a la provisión requerida para el pago a los inversionistas, se mantiene holgada y es superior a la proyectada en el informe de calificación inicial, gracias al comportamiento positivo de las ventas de la Empresa.

La cobertura trimestral promedio se mantiene superior a 5 veces, luego de la terminación del primer fideicomiso de titularización y el cambio del derecho de cobro de esta titularización.

Evolución de Gastos del Fideicomiso

El Fideicomiso cuenta con un Fondo Rotativo de USD 10M, que sirve para pagar los gastos mensuales que se requieren. Dicho fondo es repuesto con cargo a los flujos que ingresan en la titularización, y si estos no fueran suficientes, el Originador está obligado a reponerlo dentro de dos días hábiles posteriores a la fecha en que la Fiduciaria lo haya solicitado mediante carta.

Los gastos mensuales del Fideicomiso no son materiales, frente al tamaño de la emisión y a los flujos que ingresan al mismo mensualmente.

Posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del Originador, en el caso de quiebra o liquidación

A continuación se detallan los pasivos que tendrían prelación en un escenario de liquidación, respecto de las deudas de PRONACA (balance individual), con datos a marzo-2014. Los títulos emitidos por la segunda titularización de flujos tienen un saldo agregado de USD 23.039M a esa fecha.

Prelación	Descripción	Pasivo + conting. tributarios USD M	Pasivo Acumulados USD M	Cobert. Activos Líquidos (veces)	Cobert. Activos Gtia General (veces)
1	Pasivos tributarios*, empleados y aportes al IESS	59.538	59.538	0,88	8,03
2	Deudas con garantía específica de balance (prendaria/hipotecaria)	115.107	174.645	0,30	2,74
3	Deuda sin garantía específica de balance	66.310	240.955	0,22	1,98
	Total	240.955	240.955	0,22	1,98

* En la primera prelación se incluye contingencias tributarias

En un escenario de liquidación de PRONACA, los inversionistas del Fideicomiso de la Segunda Titularización de Flujos se encontrarían en el mismo nivel de prelación que los demás pasivos sin garantía específica de la Empresa.

La calificación otorgada se fundamenta en el análisis del Originador como negocio en

marcha, el cual se describe a lo largo de este informe. En consecuencia, el análisis de la capacidad de liquidación de los activos no es relevante para la presente calificación.

De acuerdo a la información provista por el Originador, el saldo insoluto de la titularización de flujos más el valor de papel comercial vigentes representarían 4.66% del activo libre de gravamen de PRONACA a febrero-2014, o 7.94% si no consideramos el programa de papel comercial, por lo que se encontraría dentro del 80% establecido como límite legal.

PRONACA S.A. (Originador de Flujos Futuros)

La calificación de continuidad del negocio considera el posicionamiento de PRONACA y sus marcas en el mercado ecuatoriano, la participación e importancia de la empresa en la economía del país, y las tendencias y consistencia financiera de la compañía.

En nuestro criterio el riesgo de continuidad del negocio de la Empresa y de los flujos titularizados es consistente con la calificación otorgada a los valores que conforman la titularización de flujos futuros que se analiza en este estudio.

Procesadora Nacional de Alimentos C.A. PRONACA es una compañía del sector alimenticio dentro del campo agroindustrial, que realiza actividades relacionadas con la avicultura, porcicultura, agricultura, ganadería y pesca, en todas las etapas, esto es producción, elaboración y comercialización.

La compañía es cabeza del grupo económico de igual nombre, que reúne a empresas domiciliadas principalmente en Ecuador y Colombia, que tienen los mismos fines de producción y comercialización local e internacional de alimentos con o sin valor agregado.

En Ecuador PRONACA está considerada como una empresa líder en el sector alimenticio, siendo una de las compañías con mayor volumen de ventas a nivel nacional; adicionalmente, contribuye a la economía del país como una importante generadora de empleo.

La administración de PRONACA está dirigida por profesionales con adecuada formación técnica y, comercial, complementada por la experiencia de los accionistas y directores externos.



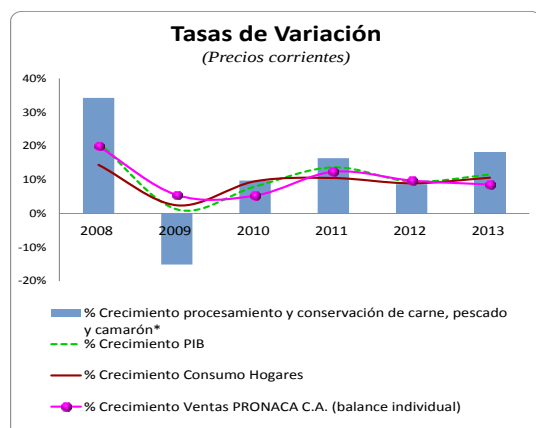
Como grupo, PRONACA llega al consumidor minorista a través de canales de distribución bien definidos y una fuerza comercial importante, que atiende a más de 75.000 clientes, entre tiendas, autoservicios y distribuidores externos asociados. En Ecuador el Grupo mantiene en su nómina a 7.793 empleados.

La compañía cuenta con un portafolio de productos diversificado. Los productos de la compañía se enfocan principalmente hacia los segmentos económicos alto y medio de la sociedad, aunque también se ofrecen presentaciones más pequeñas accesibles en precio para sectores con menos recursos, lo que ha ampliado la base de clientes.

La compañía pertenece a una industria influenciada por la volatilidad de precios de materias primas, sujetas a precios internacionales, lo cual incide en las tasas de crecimiento de EBITDA. El riesgo de volatilidad del EBITDA es compensado por una posición conservadora de deuda y mitigado por una política efectiva de administración de derivados financieros, que permite contrarrestar el efecto de los precios en el costo de ventas y sostener los márgenes del Grupo en niveles adecuados.

Si bien PRONACA financia importantes inversiones de sus empresas relacionadas, algunas de la cuales aún no llegan al punto de equilibrio o generan marginalmente, el desempeño y las políticas de capitalización implementadas han permitido mantener niveles de endeudamiento adecuados tanto en relación al patrimonio como en relación al EBITDA, brindándole al Grupo flexibilidad financiera.

Riesgo de la industria del Originador



*Valores aproximados para el sector económico, el mismo que incluye: Acuicultura y pesca de camarón, pesca, procesamiento y conservación de carne, camarón, pescado y otros productos acuáticos.
Fuente: Banco Central del Ecuador, PRONACA C.A.
Elaboración: BWR

La producción y procesamiento de carne, pescado y marisco contribuye con la generación del 3% del PIB y su consumo representa el 7% del ingreso familiar¹, siendo el segundo segmento en importancia dentro de la rama de alimentos y bebidas de la canasta básica familiar, (cereales y derivados ocupa el primer lugar).

El segmento en el que PRONACA desarrolla su actividad operativa es sensible a la fluctuación de los ciclos económicos, vinculándose de manera directa con el comportamiento del PIB nacional y con la capacidad de consumo de los hogares. Si bien la oferta del segmento incorpora productos de primera necesidad, su demanda es elástica al precio ante la existencia de productos sustitutos, notándose un menor desempeño del sector en épocas de recesión económica.

Las ventas de PRONACA varían en la misma dirección que las de su segmento económico, pero con menor volatilidad, gracias a la diversidad y valor agregado de sus productos, así como por la gestión comercial que realiza la compañía.

El mercado en el que se desenvuelve PRONACA es competitivo y parcialmente regulado por el Gobierno en el proceso de abastecimiento de materia prima. Al no existir barreras de entrada importantes, la principal competencia proviene de empresas locales y microempresarios. La variedad e innovación de productos y presentaciones, así como la diversificación de mercados en el exterior a través de sus subsidiarias, constituyen elementos diferenciadores que mitigan el riesgo de competencia.

Uno de los principales riesgos del sector proviene de la volatilidad en el precio de las materias primas, sujetas principalmente a precios internacionales y en menor medida a un control de precios en el ámbito local. Este factor influye en el costo de ventas y márgenes operativos de PRONACA, sin embargo la compañía contrarresta este riesgo mediante estrategias de compra de materia prima a través de opciones y futuros financieros.

Por otro lado, PRONACA ha promovido el programa denominado “proveedores agrícolas integrados”, el mismo que les permite acceder a las cosechas de los agricultores asociados, a cambio de financiamiento y/o

¹ INEC, IPC, Canasta básica familiar a Febrero del 2014.



asesoría técnica (64% del rubro proveedores se sustenta en este programa).

El posicionamiento comercial de la compañía y mantener una relación estable con proveedores locales e internacionales, son mecanismos que contribuyen a disminuir el riesgo de abastecimiento de materias primas y los efectos de los precios en el desempeño de su gestión.

ANEFI S.A. Administradora de Fondos Fideicomisos (Agente de Manejo)

La empresa ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos actúa como agente de manejo de la presente titularización de flujos. La Fiduciaria se constituyó bajo la denominación social de Administradora de Fondos y Fideicomisos Produfondos S.A. con escritura pública otorgada el 4 de marzo de 1994, ante la Notaría Décimo Octava del cantón Quito, inscrita en el Registro Mercantil de Quito el 29 de marzo de 1994, con un plazo de duración de 50 años.

La Empresa es autorizada para operar como administradora de fondos y fideicomisos por parte de la Superintendencia de Compañías, mediante Resolución No. 94.1.8.AF.005 del 01 de julio de 1994. Con Resolución SCQ.IMV.02.006 de 18 de octubre de 2002, la Superintendencia de Compañías le autoriza para actuar como Agente de Manejo en procesos de Titularización.

En julio-2012, Produbanco cumple disposiciones de la Ley Orgánica de Regulación y Control del Poder de Mercado, y vende la Administradora de Fondos y Fideicomisos, que debía salir del Grupo Financiero. Los actuales accionistas son un grupo presidido por el economista José Samaniego Ponce, ex Gerente General de Produfondos, Estudio Jurídico Gonzalo Córdova Abg., ingeniero Xavier Velasco Pimentel, ingeniero Carlos Solano de la Sala, y doctor Farith Simon Campaña.

La Superintendencia de Compañías aprobó el cambio de denominación comercial de la Fiduciaria por ANEFI S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos, el 24 de junio de 2013. Este acto se registra en el Registro Mercantil de Quito en agosto-2013. El cambio de denominación e imagen, incluye la definición del objeto social, relativo a la administración de fideicomisos, encargos fiduciarios y procesos de titularización.

La calidad de la administración fiduciaria no se modifica, en consideración que ANEFI mantiene al personal técnico y con experiencia. En cuanto a su infraestructura tecnológica, sigue usando el sistema GESTOR, especializado en la administración de fideicomisos, fondos de inversión, fondos de pensiones, titularización, y activos de cartera bajo una estructura parametrizable.

Consideramos que ANEFI posee la capacidad técnica y experiencia para desempeñar en forma adecuada la función de Administradora del presente Fideicomiso. La Empresa ha gestionado varias titularizaciones de flujos, lo que le otorga la experiencia requerida en este tipo de transacciones.

Descripción de la Emisión y Estructura

	Serie A	Serie B	Serie C
Monto Autoriz (USD)	8 MM	12 MM	5 MM
Monto Emitido (USD)	8 MM	12 MM	5 MM
Saldo Insoluto	2.7 MM	5.1 MM	3.0 MM
Fecha Emisión	29-ago-11	29-ago-11	29-ago-11
plazo (días)	1.170 días	1.440 días	1.890 días
Fecha Vencimiento	28-nov-14	28-ago-15	29-nov-16
Gracia Capital*	90 días	180 días	90 días
Primer pago Capital	270 días	360 días	270 días
Pago Interés	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Pago Capital	Semestral	Semestral	Semestral
Tasa Fija	6,25%	6,75%	7,00%
Cálculo Intereses	360/360	360/360	360/360
	Serie D	Serie E	Serie F
Monto Autoriz (USD)	5 MM	10 MM	10 MM
Monto Emitido (USD)	5 MM	10 MM	10 MM
Saldo Insoluto	3.2 MM	3.3 MM	5.7 MM
Fecha Emisión	29-ago-11	17-oct-11	17-oct-11
plazo (días)	2.160 días	1.170 días	1.440 días
Fecha Vencimiento	29-ago-17	17-ene-15	17-oct-15
Gracia Capital*	180 días	90 días	180 días
Primer pago Capital	360 días	270 días	360 días
Pago Interés	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Pago Capital	Semestral	Semestral	Semestral
Tasa Fija	7,25%	6,25%	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 2011		

Las características de las seis series emitidas por el Fideicomiso Segunda Titularización de Flujos de PRONACA constan en el cuadro precedente.

BWR cuenta con una opinión legal positiva, respecto a la validez legal y vigencia del patrimonio autónomo, y a la transferencia efectiva de propiedad sobre el derecho de cobro titularizado hacia el Fideicomiso.

La escritura de constitución del Fideicomiso establece que desde marzo 18 de 2013, este debe recibir la recaudación de las ventas a Corporación Favorita directamente, en la cuenta corriente que mantiene a su nombre. Con este mecanismo se mantiene la independencia de los flujos respecto a la voluntad de pago del Originador.



La prelación que ofrece la estructura legal a los inversionistas de esta titularización, junto con la baja participación de esta emisión en el pasivo total y contingentes del Originador (9.5% en febrero-2014), permiten tener mayor fortaleza ante escenarios elevados de estrés que otras obligaciones de largo plazo, con garantía general del Originador. Esta situación es reconocida en la calificación de la segunda titularización de flujos futuros.

PRONACA es además garante subsidiario de la titularización, por lo que, si algún momento el Fideicomiso no contara con los flujos suficientes para el pago de los pasivos con inversionistas, el Originador se compromete a transferir al Fideicomiso los recursos necesarios para este fin.

La cobertura legal del índice de desviación, que fue calculado por el estructurador financiero en 21.23%, se calcula en 3.75 veces, indicador que supera en forma holgada al requerimiento legal de 1.5 veces.

En el informe de la calificación inicial y en el primer seguimiento de calificación, disponibles en www.bankwatchratings.com, puede encontrar un resumen con las características de la presente estructura.

Posicionamiento de los valores en el mercado, presencia bursátil, liquidez de los valores

PRONACA incursiona en el mercado de valores local desde el 2003, y desde esa fecha ha sido emisor de varios programas de papel comercial y emisiones de obligaciones, además de originador de dos procesos de titularización de flujos futuros.

Las emisiones se han colocado en su totalidad en el mercado primario, en los sectores privado e institucional, tanto en plazos cortos como largos, y su cumplimiento se ha dado en tiempo y forma. Las emisiones y originaciones vigentes se detallan a continuación:

1. Agosto-2011: Segunda Titularización de Flujos Futuros, serie A por USD 8MM a 1170 días, serie B por USD 12MM a 1440 días, serie C por USD 5MM a 1890 días y serie D por USD 5MM a 2160 días.
2. Octubre-2011: Segunda Titularización de Flujos Futuros, serie E por USD 10MM a 1170 días y serie F por USD 10MM a 1440 días.
3. Junio-2012: Tercer programa de Papel Comercial por USD 40MM, distribuido en series A, B, C y D, cada una por USD 10MM, a 90 días.

El programa vigente de papel comercial tiene una calificación de riesgo AAA; igual que las series de la segunda titularización de flujos futuros de PRONACA. Los títulos emitidos tuvieron una alta demanda en su colocación primaria.

El mercado ecuatoriano aún no ha alcanzado la dinámica que amerite y que permita un análisis específico del posicionamiento del valor en el mercado, ni de su presencia bursátil, en todo caso, es la calificación de riesgo la que influye en la liquidez del papel en el mercado y no al contrario.

La reproducción o distribución total o parcial de este documento está prohibida, reservados. La asignación y mantenimiento de las calificaciones de BANKWATCH R es confiable que recibe de los emisores y de otras fuentes que BANKWATCH RATINGS cabo una investigación razonable de la información sobre la que fundamenta su ar calificación. Obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes indepe encuentren disponibles para una emisión determinada. La forma en que BANKWA análisis de la información disponible varía dependiendo de la naturaleza de la emi requisitos que se soliciten. Las prácticas en que se ofrece y se coloca la emisión, la relevante, los informes de auditoría, los acuerdos de procedimientos con terceros, técnicos, dictámenes legales y otros informes realizados por terceros no son de re emisor es el responsable de la exactitud de la información que proporciona a BAN de oferta pública y otros informes. Al emitir sus calificaciones, BANKWATCH RATIN los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados co Además, las calificaciones por naturaleza son prospectivas por lo que incorporan h futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como result eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emit Los informes contienen información presentada por el cliente y analizada por BAN emite opiniones sin ninguna garantía de ningún tipo. Una calificación de BANKWA crediticia de una emisión o emisor. Esta opinión se fundamenta en criterios estable evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un produc ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la califica pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a meno específicamente. BANKWATCH RATINGS no está comprometido en la oferta o ven BANKWATCH RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en involucrados en el proceso, pero no son individualmente responsables por las opi se incluyen en el informe solamente como contactos en caso de ser requeridos. Un RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la documentación reque pueden ser modificadas, suspendidas o retiradas en cualquier momento por cua

