

Ecuador
 Titularización de Flujos Futuros

Central Marcel Laniado de
 Wind

Calificación

Tipo de Instrumento	Calificación Anterior	Calificación Actual
Titularización	AAA	AAA

DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN:

Monto Calificado:	Serie 1: US\$ 40.000.000 Serie 2: US\$ 40.000.000. (Total hasta US\$ 80'000.000)
Moneda:	Dólar de los Estados Unidos de América
Intereses:	Serie 1: Libor + 4.0% (Min 8.5%-Max 10.0%) Serie 2: Libor + 3.5% (Min 8.0%-Max 10.0%)
Plazo;	Serie 1: 10 años y medio Serie 2: 8 años
Forma de Pago	Intereses: Trimestrales Capital: Ver cuadro de amortización
Garantía:	Fondo de reserva, Fondo para riesgo hidrológico, y Garantía de los constituyentes del fideicomiso
Destino Emisión:	Construcción de proyecto Baba
Calificadora	BankWatch Ratings S.A.

Responsables:

Patricio Baus: pbaus@uio.satnet.net
 Sonia Rodas: sonia.rodas@uio.satnet.net

Perfil de la Empresa:

La Central Hidroeléctrica Marcel Laniado de Wind (CMLW) es la segunda Central Hidroeléctrica más importante del Ecuador con una capacidad instalada de 213 MW y una represa con una capacidad de almacenamiento de agua de 6.000 millones de metros cúbicos. El embalse Daule Peripa le permite mantener una reserva suficiente para generar electricidad por 90 días.

La presa Daule – Peripa, donde se encuentra ubicada la CMLW, cumple múltiples propósitos. El embalse es usado principalmente para suplir los requerimientos de agua potable para la ciudad de Guayaquil y otras poblaciones aguas abajo de la presa, y a la Península de Santa Elena, riego para 100.000 hectáreas, control de inundaciones, control de la salinidad y generación de energía eléctrica.

FECHA COMITE: Enero/ 2009

ESTADOS FINANCIEROS A: Diciembre 2008

RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACION

El Comité de BankWatch Ratings S.A. en base a información financiera presentada del Fideicomiso de Titularización a Nov-08 y Dic-08, información sobre la generación de flujos de facturación de la Central Hidroeléctrica Marcel Laniado de Wind, y demás información decidió mantener la calificación de “AAA” a la Titularización de Flujos Futuros de la Central Hidroeléctrica Marcel Laniado de Wind, que de acuerdo con la Ley del Mercado de Valores tiene la siguiente descripción:

AAA “Corresponde a una excelente capacidad del patrimonio autónomo para generar los flujos de fondos esperados o proyectados y responder por las obligaciones establecidas en los contratos de fideicomiso mercantil y de emisión”.

La decisión del Comité se fundamenta en el mantenimiento de las condiciones establecidas en el contrato de fideicomiso analizado para la calificación inicial. Sin embargo, dado a que existen cambios en la legislación del sector que proceden del Mandato Constitucional No. 15 (23-Jul-08), cuya aplicación implica la reestructuración del sector eléctrico, con cambios importantes en el modelo de gestión del mercado, se considera necesario evaluar sus influencias o afectaciones en el fideicomiso de la titularización CMLW y en sus niveles de riesgo.

El Comité considera importante analizar esas condiciones en cuanto se tenga información oficial definitiva de las nuevas políticas de manejo del sector, para determinar la afectación que podría tener la posición del Fideicomiso de Titularización y la capacidad de pago de los títulos emitidos, en función de lo cual la calificación podría ser revisada.

Al momento se han puntualizado varios temas de repercusión como el cambio del tipo de contratos en el mercado PPA, el cambio del modelo de fijación del precio del KWh, y el cruce de cuentas del sector, de éste último elemento no hemos podido cuantificar el impacto en el flujo de ingresos ya que la información

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.

exacta no nos ha sido proporcionada hasta la fecha. Los importantes factores mencionados no son los únicos que podrían incidir en los ingresos del Fideicomiso, sin embargo, ninguno de ellos tiene una resolución definitiva al momento, por lo que no es posible evaluar una afectación negativa o positiva sobre la capacidad de pago de los títulos.

Debemos mencionar, que la fiduciaria nos informó que Hidronación considera que los flujos de ingresos no sufrirán desvíos debido a que las cuentas vencidas que a Dic-08 constituyen alrededor de USD 3MM no serán extinguidas, y además que el valor del cruce de cuentas ya realizado por por el Ministerio de Finanzas, por aproximadamente USD 800M, será devuelto. Adicionalmente, consideran que la afectación al flujo del Fideicomiso de Titularización por el resto de cambios que implica el Mandato podría estar alrededor del 8%. Todas estas consideraciones se confirmarán o negarán cuando existan definiciones oficiales firmes sobre los temas pertinentes.

El mantenimiento de la calificación se basa además en el desempeño del flujo real de ingresos que verifica los flujos proyectados, y en el cumplimiento en tiempo y forma de los pagos previstos y de las principales condiciones analizadas en la calificación original, el último pago se verificó el 4 de enero del 2009 de acuerdo con lo previsto, quedando un saldo por redimir de USD 64.852,5 M. Se considera probable que en el corto plazo se mantengan estables las condiciones de generación de los ingresos que son la fuente de pago de la titularización, a pesar del entorno de incertidumbre en que se desenvuelve el sector eléctrico.

La calificación incorpora también el hecho que la CMLW es considerada una generadora estratégica para el sector eléctrico del Ecuador ya que suministra energía durante todo el año y debido a que el Embalse Daule-Peripa cuenta con una capacidad de almacenamiento que le faculta a la CMLW operar por 90 días, lo cual le permite continuar operando cuando otras centrales hidroeléctricas atraviesan niveles bajos de generación.

La Central Hidroeléctrica Marcel Laniado –CMLW– se mantiene como una de las principales generadoras hidroeléctricas, esta fuerte posición podría sostenerse en el futuro, debido a la estructura del mercado con una importante participación de generación térmica más costosa y al déficit de energía que aún se mantendrá en el corto y mediano plazo.

Según los estudios especializados del sector y las cifras oficiales al respecto, las nuevas generadoras que han ingresado al mercado y las que se proyectan a

mediano plazo no alcanzarán a cubrir el déficit actual ni el déficit futuro derivado del crecimiento de la demanda, por lo que se prevé mantener la importación de energía. Con estas perspectivas la CMLW mantendrá su posición de mercado y las ventajas competitivas de las generadoras hidroeléctricas. A lo que se suma, el soporte externo que podría recibir en caso de necesitarlo.

En el período analizado hasta Dic-08, se presenta un nivel de ingresos mayor al proyectado, en razón de la composición de la facturación con un peso mayor de facturación en el mercado de contratos y de la gestión de recaudaciones que mantiene un nivel de cobranza mayor al proyectado.

Entre los principales aspectos analizados está la tendencia histórica de los flujos de caja disponibles (FCD) para cubrir el servicio de la deuda, el cual es el flujo de caja generado por la CMLW, neto de los costos y gastos de operación y mantenimiento de la CMLW, así como de los costos y gastos del Fideicomiso Baba –Originador– y del Fideicomiso de Titularización. La capacidad del flujo disponible depende primordialmente de los niveles de recaudación.

Desde los últimos meses del 2008 se dispone del “Estudio de costos optimizados” para HIDRONACION, por lo que desde Jul-08 los gastos se sujetarán a los valores proyectados en ese estudio, de acuerdo a lo previsto en el contrato del fideicomiso.

Se debe resaltar que los flujos proyectados no consideran el agua que será trasvasada desde el Embalse Baba, es decir los flujos para el pago de la titularización no dependen de la construcción del Proyecto Baba.

Garantías: La titularización cuenta con tres garantías para el servicio de la deuda, de las cuales la primera se mantiene en el Fideicomiso de Titularización con el monto de USD 6.159.453 (Dic-07) y USD 6.079M (Dic-08) que cumple con lo establecido en las características del contrato de fideicomiso.

La segunda cubre tres meses de riesgo hidrológico, debía alcanzar un monto de USD 6.182M al inicio de la operación del PMB, y a Dic-08 se encuentra constituida con un saldo de USD 6.990M, recursos que están invertidos en Certificados de Depósito en instituciones financieras de muy bajo riesgo en el mercado local y en menor proporción en Bonos del Estado Ecuatoriano. Adicionalmente, existe una tercera garantía incorporada en el fideicomiso y que

es un compromiso a futuro por parte de CEDEGE que se haría efectivo en caso de ser necesario.

Se mantiene la preocupación sobre una compensación de deudas realizada por el Ministerio de Finanzas, por medio del cual no ingresaron al Fideicomiso aproximadamente USD 800M, incumpliendo así el mecanismo de transferencia de los derechos de cobro hacia el fideicomiso de titularización, establecido en el contrato del Fideicomiso. Si bien la Fiduciaria y la empresa HIDRONACION notifican que según reuniones mantenidas con el Ministerio de Economía y Finanzas existe el compromiso de no volver a realizar las compensaciones y la devolución de dichos fondos, no obstante hasta el momento no se ha realizado la devolución.

Adicionalmente, esta acción podría repetirse con la aplicación del Mandato 15, que prevé el cruce de algunas cuentas por cobrar y pagar de las empresas eléctricas de generación, distribución y transmisión, en las que el Estado, a través de sus distintas instituciones, tiene participación accionaria mayoritaria. La aplicación de este mandato podría implicar un Riesgo Legal, al transgredir los acuerdos establecidos a través de la figura legal del fideicomiso, y desviar los derechos de cobro ya cedidos al fideicomiso.

Hechos relevantes:

El 11 de Abril del 2008 se cumplió el plazo para que el socio privado reciba el pago correspondiente según el acta de liquidación de cuentas, que perfecciona la sustitución del Socio Estratégico Privado, por la del Socio Estratégico Público. El Fideicomiso PMB, originador del Fideicomiso de Titularización de Flujos de la CMLW, suscribió el contrato que tiene como objeto la incorporación del Socio Estratégico Público al Proyecto y la provisión de Fondos para la construir, operar, administrar y mantener el Proyecto.

El Ministerio de Economía y Finanzas realizó una compensación de valores adeudados a HIDRONACION por compensación del déficit tarifario con valores subrogados a CEDEGE, situación que lleva a un incumplimiento de la normativa que rige el Fideicomiso de Titularización de Flujos Futuros de la Central Hidroeléctrica de la Central Marcel Laniado de Wind. El Ministerio ha ofrecido restituirlos, sin embargo, a la fecha de este informe, no lo ha realizado.

En Jul-08 se emitió el Mandato 15 que constituye un cambio total en el modelo de gestión del sector, con la fijación de nuevas reglas para el manejo de la contratación de compra venta de energía y la fijación

de los niveles de precios etc. La afectación de este mandato en el Fideicomiso es incierta aún debido a que en este momento no están definidas las nuevas reglas con las que se realizarán este manejo.

▪ **ANALISIS FODA**

FORTALEZAS:

- Estable flujo de caja histórico
- Adecuado nivel de endeudamiento y cobertura de la deuda
- Independencia de despacho en el S.N.I
- Diversificación de clientes y ventas al amparo de contratos a negocios estables
- Tiene excedente en capacidad instalada y la oferta de energía eléctrica deficitaria en el País
- Sector de bajo riesgo
- Bajos costos marginales de producción.

OPORTUNIDADES:

- Insuficiente capacidad de generación eléctrica en el país y niveles bajos de eficiencia.
- Sector eléctrico deficitario.

DEBILIDADES:

- Bajo nivel histórico de recaudación en relación con la facturación.
- Moderado riesgo hidrológico.
- Proceso de información lento y disperso.

AMENAZAS:

- Inestabilidad Económica, Política y Jurídica del país
- Altos niveles de pérdidas de energía por las distribuidoras.
- Incertidumbre sobre las nuevas condiciones que tendrá el manejo estatal del sector debido a la reestructuración del modelo de gestión del Sector Eléctrico.

▪ **MECANISMOS DE GARANTIA DE LA TITULARIZACION**

Los mecanismos de garantía con los cuales cuenta la titularización son:

1. Fondo de reserva para el servicio de la titularización,
2. Fondo de garantía para riesgo hidrológico y
3. Garantía incorporada en el fideicomiso en la cual, si el Fideicomiso de Titularización no logra integrar lo requerido para el pago del servicio oportuno de la deuda con los inversionistas,

CEDEGE se obliga a aportar, a través del Fideicomiso PMB, las cantidades requeridas y financiar el pago del servicio de la deuda (USD 12.5MM anuales).

La primera garantía es un fondo de reserva que cubre dos pagos del servicio de la deuda, seis meses, que es superior al mínimo de 1.5 veces el índice de desviación requerido por la normativa del mercado de valores. El monto constituido a Dic-08 es de USD 6.079M, monto que cumple lo establecido en las características de la Titularización. Esta garantía se denomina Fondo de Reserva de Servicio de Titularización (FRST).

La segunda garantía, el Fondo de Garantía de Riesgo Hidrológico, es conforme a lo señalado en la cláusula Once punto Veintiuno del Fideicomiso del Originador (quinta reforma), el mencionado Fideicomiso se obliga a constituir el Fondo de Riesgo Hidrológico, el cual deberá tener suficientes recursos para cubrir al menos tres meses de producción energética del conjunto Baba – Marcel Laniado, que corresponde a 150 GWh al valor del promedio del precio referencial de energía del año precedente establecido por el CONELEC.

El monto del Fondo de Garantía de Riesgo Hidrológico a Dic-08 es de USD 6.990M, que se encuentran invertidos principalmente en Certificados de depósitos en Instituciones Financieras nacionales, que tienen calificaciones de bajo riesgo, y en una menor proporción en Bonos del Estado ecuatoriano.

Adicionalmente, se mantiene la garantía de CEDEGE para titularización, esta garantía establece que CEDEGE proveerá inmediatamente al Fideicomiso Proyecto Multipropósito Baba, a sola petición por escrito de Morgan & Morgan, Fiduciary & Trust Corporation S.A., Fiduciaria de Ecuador y de la Fiduciaria, de recursos líquidos disponibles, de las sumas necesarias para cubrir la suma anual de USD 12.5MM, comprometiéndose el FPMB a trasladar inmediatamente e íntegramente dicha cantidad al Fideicomiso de Titularización.

De acuerdo con el orden de prelación de pagos, una vez utilizado el FRST-el primer mecanismo de garantía-, éste será restituido con el Flujo de Caja Disponible (FCD) neto del pago del servicio de la deuda. Adicionalmente el FRST podrá ser restituido con recursos provenientes del Originador y/o CEDEGE quienes están obligados a rembolsar los recursos más sus respectivos intereses. La restitución del FRST se realizará mensualmente y su balance deberá ser igual al monto necesario para cubrir las dos

más grandes cuotas trimestrales de capital más intereses pendientes por vencer.

La Garantía de Riesgo Hidrológico –la segunda garantía- cubre el déficit hidrológico determinado por el CENACE para la diferencia entre la energía firme de la Central MLW y aquella adquirida en el mercado spot, correspondiente a la generación de la Central sin contar con los caudales trasvasados desde Baba a Daule – Peripa puede ser utilizada de acuerdo al siguiente orden de prioridades:

1. Al Fideicomiso Hidropacífico, el déficit correspondiente a la generación adicional de la Central Marcel Laniado de Wind por efecto del Traslase ya sea en especie o en Dólares de los Estados Unidos de América, a su opción;
2. Al Fideicomiso de Titularización, el déficit determinado por el CENACE para la diferencia entre la energía firme de la Central Marcel Laniado de Wind y aquella adquirida en el mercado ocasional, correspondiente a la generación de la Central Marcel Laniado de Wind sin contar con los caudales trasvasados desde Baba a Daule – Peripa únicamente para atender sus obligaciones de aportes, y hasta dicho valor;
3. Al Fideicomiso Proyecto Multipropósito Baba, el déficit correspondiente a la generación básica de la Central Baba, ya sea en especie o en Dólares de los Estados Unidos de América, a opción de Hidrolitoral. Con una evaluación anual cada 30 de Junio.

La tercera garantía con la que cuentan los tenedores es una obligación de los constituyentes del Fideicomiso del Originador. Hidronación y CEDEGE como constituyente y constituyente adherente respectivamente, se obligan a transferir y entregar las cantidades de dinero para cumplir con los aportes a los que se refiere la Cláusula Once punto Ocho del Fideicomiso del Originador.

BankWatch Ratings considera que esta última garantía tiene un aporte marginal sobre el perfil crediticio de la titularización, a pesar de que la contraparte de esta garantía es el Estado ecuatoriano ya que CEDEGE es de su propiedad. Esto es dado que esta última garantía no cuenta con un mecanismo determinado para su ejecución, ni tampoco garantiza el pago puntual del servicio de la deuda.

Se debe señalar que a Dic-08 los recursos correspondientes al Fondo de Reserva y las provisiones para el servicio de la Titularización se encuentran invertidos tanto en pólizas de acumulación en Banco de Guayaquil, como también en Obligaciones Convertibles en Acciones de Banco de Guayaquil que

son papeles de largo plazo, se mantiene la alta concentración por tipo de emisor, observada anteriormente, lo cual implica un riesgo de concentración en los recursos líquidos del Fideicomiso. Se debe mencionar que Banco de Guayaquil tiene una calificación local de Riesgo Global de AAA- otorgada por la Calificadora de Riesgos HUMPHREYS S.A.

■ ANÁLISIS DE RIESGO SECTORIAL

El Sector Eléctrico del Ecuador se mantiene en una situación crítica debido a la oferta insuficiente para satisfacer la demanda creciente de los consumidores.

A la escasez de la generación se suman los problemas de ineficiencia en el manejo técnico y financiero de las distribuidoras y engendran la crisis del sector eléctrico que se realimenta tanto a la generación como a la distribución, agudizada por el manejo político del precio de la energía al consumidor.

La ineficiencia y manejo político en la distribución y un precio de venta menor al de compra genera como resultado, en la mayor parte de las distribuidoras, la incapacidad de pagar la energía a las generadoras, y esto a su vez desincentiva la inversión lo que no permite incrementar la oferta para solucionar el déficit del mercado.

En el año 2006 se promulgó la Disposición Transitoria Tercera de la Ley Reformatoria de La Ley de Régimen del Sector Eléctrico, publicada en el Registro Oficial No. 364 de 26 de septiembre de 2006, que establece un período de cinco (5) años dentro del cual el CONELEC definirá y controlará la ejecución del programa de estabilización y desarrollo del sector eléctrico ecuatoriano.

Dentro de este proceso en este nuevo Gobierno ha definido un programa de mediano y largo plazo que busca la estabilización y desarrollo del sector eléctrico, a través de un cambio de modelo de gestión que promueva la oferta de energía barata y suficiente, que pueda ser vendida a bajos precios por las distribuidoras, y que éstas se manejen de forma eficiente para superar su crisis financiera actual y rindan una rentabilidad adecuada para el negocio.

Principales Partícipes del Sector:

EMPRESAS DE GENERACIÓN aprobadas por el CONELEC:

- | | |
|-----------------------------|---------------------------|
| 1. HIDROPAUTE S.A. | 10. ELECAUSTRO |
| 2. HIDROGOYÁN S.A. | 11. EMAAP-Q |
| 3. HIDRONACIÓN S.A. | 12. INTERVISATRADE |
| 4. MACHALA POWER Cia. Ltda. | 13. ECOLUZ (HCJB) Loreto) |
| 5. TERMOESMERALDAS S.A. | 14. ULYSSEAS, INC |
| 6. TERMOPICHINCHA S.A. | 15. HIDALGO & HIDALGO |
| 7. ELECTROGUAYAS S.A. | 16. TERMO GUAYAS GENER. |
| 8. CATEG – Generación | 17. HIDROPASTAZA |

9. ELECTROQUIL

Distribuidoras y Comercializadoras: Compran electricidad a las generadoras y la venden a través de sus redes de distribución a los consumidores finales, a tarifas establecidas por el CONELEC.

Debido a las políticas aplicadas en el sector eléctrico, la participación de la generación hidroeléctrica ha variado, según la información oficial, desde un 55% de la potencia efectiva del SNI (1997) hasta un 47% (2006), resultado desfavorable desde el punto de vista económico, energético y ambiental.

Para el abastecimiento se recurrió a la generación térmica con lo que ha incrementado la dependencia del uso de combustibles. Paralelamente, las reservas de energía han sido cada vez menores y se ha recurrido constantemente al racionamiento de energía y a la importación de energía a través de la interconexión especialmente con Colombia.

Las principales son de capital público aunque si existen algunas privadas. Se dividen en hidráulicas y térmicas. Su energía puede ser vendida libremente a través de contratos a plazo, o entregada en el mercado ocasional o “spot”.

En los últimos años se ha dado impulso de nuevos proyectos que están implementándose o en estudio y se considera que con ellos se podrá superar en el mediano plazo los riesgos de desabastecimiento de la energía eléctrica, a más de reducir los precios de la energía en el mercado eléctrico mayorista y, por lo tanto, las tarifas al consumidor final.

Sin embargo, mientras estas nuevas inversiones no se materializan los productores o las empresas de producción hidroeléctrica, resultan en principio beneficiados, por el precio marginal vigente. Aunque en la práctica, debido a la falta de pago de las empresas distribuidoras, esta realidad se refleja solo en sus cuentas por cobrar, más no en su flujo de caja. Esta falta de pago constituye la principal barrera para nueva inversión privada en generación.

Frente a la situación de crisis y desorden institucional del sector, en Jul-08 el Gobierno decidió emprender una reforma estructural del sector que incluye el cambio del modelo operacional del mercado eléctrico y la recuperación para el Estado de la capacidad regulatoria y de gestión del mercado.

Entre las decisiones adoptadas que influyen directamente en la gestión de la CMLW se describen a continuación las siguientes: se incluye un cambio en el mecanismo de fijación del precio de la energía con el abandono del modelo marginalista que regía en el mercado.

Se fijó la tarifa única que deben aplicar las empresas de distribución para cada tipo de energía y se facultó a realizar el ajuste automático de los contratos de compra venta de energía vigente.

Se eliminó el concepto de costo marginal para la generación, y no se consideran los componentes de inversión para la expansión en los costos de distribución y transmisión.

El Ministerio de Finanzas cubrirá mensualmente las diferencias entre los costos de generación, distribución, transmisión y la tarifa única será fijada para el consumidor final determinada por el CONELEC.

Adicionalmente, determinó que las empresas de generación, distribución y transmisión en las que el Estado ecuatoriano a través de sus distintas instituciones, tenga participación mayoritaria, extinguirán, eliminarán y/o darán de baja, todas las cuentas por cobrar y pagar de algunos rubros entre los que está la compra venta de energía, así como los valores pendientes de pago por parte del Ministerio de Finanzas por concepto de déficit tarifario reconocido en virtud de la aplicación de disposición legal de Sep-06. No así las subsecuentes deudas provenientes de déficit tarifario posterior a esa fecha o los demás subsidios que se pagarán mensualmente por el Ministerio de Finanzas.

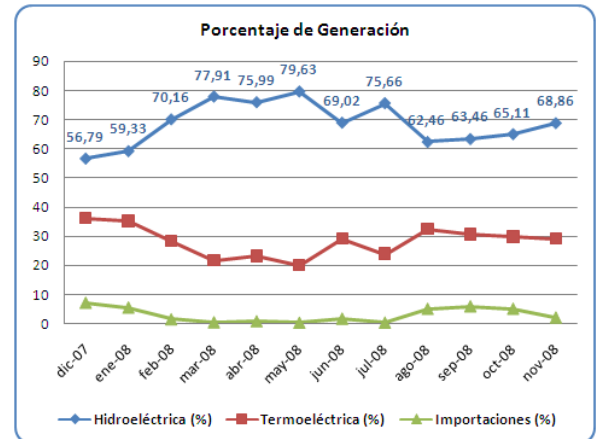
Análisis de la situación del sector eléctrico durante el 2008 y perspectivas para el 2009:

Esta información es tomada de los informes del comportamiento del Sistema Nacional Interconectado – SNI en el ámbito del Mercado Eléctrico Mayorista MEM, durante el **año 2008**, realizado por el CONELEC con los datos disponibles al 31 de diciembre de 2008.

Los principales resultados se indican a continuación:

- La demanda anual de energía eléctrica de este año ha sido un 5,5 % superior a la del año 2007, con un total de 16.315 GWh de energía producida e importada, al nivel de bornes de generación, sin incluir la exportación a Colombia.
- La exportación de energía eléctrica a Colombia ha sido de 30,36 GWh, frente a los 46,52 GWh del año 2007 ha presentado un decremento de 34,7%.
- La potencia instalada en generación incorporada al SNI, no se ha incrementado durante el año 2008, manteniéndose en 3.958 MW de capacidad efectiva, en cuyo valor se incluye los 340 MW de las interconexiones Internacionales con Colombia y Perú.
- La energía hidráulica producida en este año se ha situado en 11.121 GWh, representando un 68,1%

de la generación total. La importación de energía desde Colombia, unos 509 GWh, ha correspondido al 3,1% de la oferta de energía y el resto, 4.699 GWh, generación termoeléctrica, ha representado el 28,8% de la producción.



- En la proyección de la demanda, los tres escenarios de crecimiento: menor, medio y mayor, según los estudios de proyección, realizados por la Dirección de Planificación a inicios de año, sin considerar exportaciones, establecieron los siguientes valores de energía: El escenario medio fue el de mayor cercano al real.

ESCENARIOS	GWh 2008
BAJO	16.099
MEDIO	16.390
MAYOR	16.721
REAL	16.315

De acuerdo con las tendencias de todo el año 2008, se estima que la demanda de energía ha crecido con una tasa anual real del 5,8%, frente a la del 6% establecida en las proyecciones.

En cuanto al comportamiento mensual de la potencia máxima, ésta ha tenido un crecimiento menor al escenario medio esperado. Comparándose con el primero y segundo semestre del 2007, el menor crecimiento de la potencia, estaría reflejando el efecto de las medidas de reemplazo de focos incandescentes, de igual manera en los meses de julio a diciembre a excepción de los meses de agosto y septiembre que presentaron valores sobre los promedios esperados.

Los precios unitarios de la energía en el mercado ocasional tuvieron una tendencia creciente a partir de enero hasta marzo, y decreciente en los meses de abril, mayo y junio, esto es debido a la salida de la estación seca. No obstante en los meses de agosto

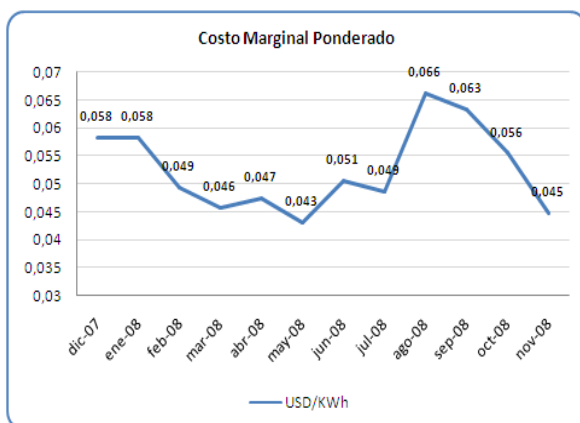
septiembre y octubre ha sufrido un incremento debido a un inicio anticipado de la nueva estación seca, sin embargo durante los meses de noviembre y diciembre estos presentaron valores menores a los meses anteriores debido a los caudales favorables presentados en Paute en algunos días.

La condición hidrológica de la central Paute, en el año 2008, ha tenido como detalle singular un inusual comportamiento en el mes de febrero cuando se ha producido el segundo mayor promedio, con un caudal de (177 m³/s), de la serie histórica mensual de los 46 años de registro. También han sido favorables los meses de mayo con (201 m³/s) y julio con (216 m³/s).

El comportamiento mensual de febrero ha resultado particularmente favorable puesto que al ocurrir en el período de estiaje, ha permitido un importante ahorro de combustible que se tenía previsto utilizarlo para la generación termoeléctrica.

La producción de energía eléctrica en este año ha crecido en relación con el año anterior, en especial la proveniente de la energía hidráulica con la consecuencia de una disminución en las otras fuentes de generación.

En cuanto al comportamiento de la importación se observa un decrecimiento con respecto a los niveles presentados en el mes de enero, sin embargo a partir del mes de agosto se ha presentado un incremento en la importación de energía, esto debido a la salida de operación de la central San Francisco el 3 de junio, por varios desperfectos técnicos y estructurales. Esta generadora hidroeléctrica representa un 12% de la generación disponible en el país.



Los precios promedios mensuales del mercado ocasional han sido mayores a los previstos en los meses de enero, febrero, y marzo; situación que es coincidente con los no favorables caudales de Paute en esos meses. Durante abril, mayo y junio los precios han sido menores a los previstos, a consecuencia, de una cierta recuperación hidrológica en Paute. No

obstante estos presentan una recuperación a partir del mes de julio, debido al porcentaje mayor de participación de las centrales térmicas y de la interconexión.

El 78.48% de la demanda de energía eléctrica durante el 2008 fue cubierta a través de la venta en el mercado de contratos.

A la fecha no existe un nuevo plan operativo aprobado para este año, sin embargo, se continúa con las acciones estratégicas del Plan de mediano y largo plazo.

POSICIÓN DE LA EMPRESA EN EL SECTOR

El 89% de la capacidad existente en centrales hidroeléctricas está constituida principalmente por las cuatro grandes centrales del Sistema Nacional Interconectado: Paute (1075 MW) que es la mayor de todas, seguida por Marcel Laniado (213 MW), Aگویán (156 MW) y Pisayambo - Pucará (74 MW).

Para el período analizado la generación se distribuye de la siguiente forma:

GENERACION	PROMEDIO	
	GWh	%
1. Hidroeléctricas	9.618,2	60,0%
HIDROPAUTE	4.599,4	28,7%
San Francisco	1.476,2	9,2%
HIDROAGOYÁN CENTRAL AGOYÁN	1.038,7	6,5%
HIDRONACIÓN	833,5	5,2%
E. Eléctricas	592,3	3,7%
2. Termoeléctricas	4.283,7	26,7%
ELECTRO GUAYAS	1.012,9	6,3%
TERMOGUAYAS	839,4	5,2%
TERMO ESMERALDAS	825,3	5,1%
3. Interconexión	2.133,1	13,3%
4. Total	16.035,0	100,0%

Las tres mayores plantas hidráulicas se encuentran ubicadas en la vertiente amazónica, donde la época lluviosa ocurre generalmente de abril a septiembre y el período seco de octubre a marzo. Sin embargo, como se ha dicho la CMLW se ubica en la costa y su disponibilidad de caudales está asegurado en todo el año por la gran capacidad de las reservas de la presa Daule Peripa que le abastece.

Las demás tienen limitaciones derivadas del abastecimiento, lo cual les provoca dificultades en el abastecimiento eléctrico en época de estiaje ya que su producción se reduce notablemente. Con la central Marcel Laniado se puede operar mejor los embalses, ya que afirma energía secundaria de las centrales con embalse y, por estar ubicada en el occidente del país, tiene un régimen hidrológico complementario al de las otras tres centrales principales, situadas en la vertiente oriental o amazónica.

La Central Marcel Laniado de Wind (CMLW) cuenta con una buena posición competitiva en el mercado soportada por su menor costo marginal de generación, por ser hidroeléctrica, en relación con las termoeléctricas, ya que sus costos son menores que las centrales térmicas. Sin embargo, el nuevo sistema de fijación de precios podría afectar la generación de ingresos en el mediano plazo, si los precios que se fijen estén por debajo de los precios proyectados para el flujo futuro con el que se paga los títulos vigentes, es decir 4 centavos para el mercado de contratos.

Bajo estas consideraciones, la restricción operativa de la Central es el caudal mínimo actualmente requerido durante los meses secos del régimen del litoral de 80 m3/seg, lo que es equivalente a la operación continua de una unidad de la Central.

Los caudales previstos para el año 2008 son mayores a los históricos del año 2007.

INDICADORES HIDROLOGICOS DE CMLW		
(CAUDALES DE INGRESO M3/SEG)		
	2007	2008
ENERO	80,43	393,05
FEBRERO	335,71	729,19
MARZO	391,15	475,04
ABRIL	450,44	530,38
MAYO	183,98	181,44
JUNIO	80,03	72,89
JULIO	15,48	4057
AGOSTO	7,55	26,22
SEPTIEMBRE	5,52	19,62
OCTUBRE	0,98	17,24
NOVIEMBRE	0,7	14013
DICIEMBRE	3,93	21,57

En el siguiente cuadro, se presenta la composición mensual de la energía expresada en porcentaje del total anual de cada central, para hidrología promedio.

DISTRIBUCION MENSUAL DE LA ENERGÍA DE LAS CENTRALES HIDROELÉCTRICAS MÁS GRANDES. (%)

	HIDROPAUTE	San Francisco	Hidroagoján C. Agoján	HIDRONACIÓN	E. Eléctricas
jul-07	57,4%	12,9%	9,2%	6,3%	4,9%
ago-07	51,5%	15,8%	11,2%	7,1%	4,6%
sep-07	46,4%	16,1%	11,3%	10,5%	4,7%
oct-07	44,3%	15,7%	10,9%	11,5%	5,4%
nov-07	41,9%	16,9%	11,8%	8,8%	8,0%
dic-07	41,0%	17,8%	12,4%	8,6%	8,0%
ene-08	40,3%	16,0%	11,2%	9,5%	7,8%
feb-08	41,5%	15,2%	10,7%	11,7%	7,6%
mar-08	43,9%	16,0%	11,2%	9,9%	6,9%
abr-08	50,4%	14,6%	10,3%	8,3%	6,5%
may-08	50,7%	14,4%	10,2%	8,3%	6,0%
jun-08	53,6%	14,6%	10,3%	5,9%	5,6%

Fuente: CENACE e HIDRONACION
Elaboración: BWR

El período crítico de Marcel Laniado se inicia en junio y termina en octubre, período en el cual en el sistema eléctrico ecuatoriano la demanda no es la más alta. En cambio, el período crítico de las otras 3 centrales está comprendido entre los meses de noviembre a marzo, en el cual se encuentra el período de máxima demanda del sistema eléctrico ecuatoriano.

Además, la central tiene una fortaleza estructural, gracias a su estrategia de ventas. La empresa suministra electricidad a clientes importantes, a través de contratos de venta de energía, o PPA (Power Purchase Agreement por sus siglas en inglés). Estos clientes tienen la capacidad de pagar por la energía que adquieren ya que se trata de empresas de primer orden en el País. Además, en estos contratos, los compradores entregan garantías bancarias o cartas de crédito revolventes que cubren dos meses de suministro de energía.

El porcentaje de recaudo histórico de estos clientes se encuentra alrededor de 95% durante los últimos 5 años. La empresa así elimina el mayor problema que enfrenta el sistema, esto es, la falta de garantías de pago, sobre todo, en ventas realizadas en el mercado ocasional. Los contratos o PPA son por periodos de alrededor de uno y dos años y los precios que se establecen son de libre contratación.

Sin embargo esta condición cambiará definitivamente luego de la terminación de los contratos vigentes, en opinión de los administradores de la CMLW ya que como se mencionó anteriormente de acuerdo con la nueva regulación que se deriva de la aplicación del Mandato Constituyente No.15 el CONELEC se encuentra realizando una nueva regulación en la metodología de determinación del precio del mercado de contratos y desaparecería la metodología del precio marginal, por lo que las estimaciones del precio del mercado spot no tendrían continuidad.

En el sector se espera que los nuevos precios que registrarán los contratos regulados se fijen alrededor del costo medio más un margen de rentabilidad. Sin embargo, al momento no existe una definición oficial.

OPINIÓN LEGAL DE LA TRANSFERENCIA DE DOMINIO

Conforme a la opinión legal la transferencia de dominio a realizarse es válida, ya que se han observado las disposiciones legales pertinentes del Código Civil y de la Ley de Mercado de Valores y sus reglamentos.

Según la información de la Fiduciaria a la presente fecha se recibió ya el registro de propiedad de los bienes que generan el flujo de fondos titularizado, por parte de CEDEGÉ.

ANÁLISIS DE COBERTURA

El Patrimonio de Propósito Especial o Fideicomiso de Titularización (FT) recibe el flujo de efectivo resultante de la venta de energía generada por CMLW, éste a su vez, transfiere los fondos necesarios para cubrir las actividades de operación y mantenimiento, luego, con los fondos restantes paga el servicio de la deuda, y los flujos excedentes son transferidos al originador FPMB.

Fecha	FACTURACION PROYECTADA			FACTURACION REAL FIDEICOMISO		
	Ingresos Ventas PPA	Ingresos Ventas Spot	Tot.Ingresos Proy.	Facturación PPA	Facturación Spot	Facturación Real Total
ago-06				1.500	937	2.437
sep-06	1.311	819	2.131	1.715	554	2.269
oct-06	1.341	838	2.179	2.247	303	2.550
nov-06	1.972	1.232	3.204	2.202	300	2.502
dic-06	2.202	1.376	3.578	2.296	336	2.633
ene-07	2.508	1.568	4.076	2.302	201	2.503
feb-07	2.145	1.341	3.485	1.992	0	1.992
mar-07	1.655	1.034	2.689	1.870	169	2.039
abr-07	1.228	767	1.995	1.537	3	1.540
may-07	1.234	771	2.005	1.516	308	1.824
jun-07	1.327	829	2.156	1.488	355	1.843
jul-07	1.337	835	2.172	1.534	349	1.884
ago-07	1.334	834	2.167	1.705	327	2.032
sep-07	1.311	819	2.131	1.539	296	1.835
oct-07	1.341	838	2.179	1.909	215	2.124
nov-07	1.972	1.232	3.204	1.719	185	1.904
dic-07	2.202	1.376	3.578	2.178	246	2.424
ene-08	2.508	1.568	4.076	1.995	265	2.259
feb-08	2.145	1.341	3.485	2.383	424	2.807
mar-08	1.655	1.034	2.689	4.084	1.069	5.152
abr-08	1.228	767	1.995	3.345	722	4.067
may-08	1.234	771	2.005	2.497	973	3.470
jun-08	1.327	829	2.156	2.000	309	2.308
jul-08	1.337	835	2.172	2.130	320	2.450
ago-08	1.334	834	2.167	2.327	384	2.711
sep-08	1.311	819	2.131	2.052	334	2.385
oct-08	1.341	838	2.179	2.076	333	2.409
nov-08	1.972	1.232	3.204			
dic-08	2.202	1.376	3.578			
hasta 60 días antes	41.835	26.147	67.982	56.138	10.217	66.355
% sobre Total	61,5%	38,5%	100,0%	84,6%	15,4%	100%
Desviación Estándar	432	270	703	571	262	748
Promedio	1609	1006	2615	2079	378	2458
Desv. Stand. /Prom.	27%	27%	27%	27%	69%	30%

Según las proyecciones financieras que se analizaron para la calificación, el Proyecto presenta un indicador de cobertura del servicio de la deuda de 1.32 veces (x). Las proyecciones son conservadoras dado que asumen un nivel de recaudación de ventas en el mercado ocasional bajo, el cual es conservador a pesar de ser consistente con los niveles de recaudación históricos de ventas a dicho mercado.

Sin embargo, las estrategias de comercialización lograron elevar la participación de las ventas de contratos llegando a 84.6% en el período Ago-06 a Oct-08, esto ha significado también un mayor grado de recaudación total.

Las proyecciones del flujo de caja del período analizado consideran que el 61.5% de la energía se vende en el mercado de contratos o PPA, cuya recaudación sería de 95%, mientras que el 38% vendido al mercado ocasional tendría una recaudación de 30%.

La facturación real total del período Ago-06 a Oct-08 es 2.39% menor a la proyectada y muestra una mayor dispersión, la desviación estándar de la serie de facturación real sobre el promedio del período es 30% mientras que el estimado fue de 27%. Sin embargo, la facturación de ventas por contratos (84.6% de la facturación total) mantiene una estabilidad mayor y su desviación estándar es igual que la proyectada.

En el período Ago-06 a Nov-08 analizado, se mantiene un mayor porcentaje (61.5%) de la facturación en el mercado PPA que en la serie proyectada, lo cual ha representado hasta la fecha una mayor estabilidad y un mayor cumplimiento oportuno de la facturación.

Si bien, se advierte que la facturación real (USD 66.355M) es menor en 2.4% a la facturación proyectada (USD 67.982). Sin embargo, esta situación se compensó con el mayor grado de recaudación total alcanzado en el período y al mayor peso del mercado PPA en la facturación total.

Se debe señalar que por lo general el pago de la facturación mensual se realiza en varios pagos en varios meses posteriores, por lo que generalmente existen facturas pagadas parcialmente, cuyos saldos pendientes tienen plazos de vencimiento mayores a un año, especialmente en el mercado spot, como se verá más adelante.

La recaudación real del período Sep-06 a Oct-08 (USD 58.144M) es mayor en 22.18% a la proyectada (USD 47.588M).

La recaudación promedio de ventas al mercado de contratos (PPA) fue de 91.2% y en el mercado de ventas ocasionales (Spot) de 67.7%, la recaudación

total tiene un promedio de cumplimiento de 87.6% y la recaudación esperada es de 70%.

Debido a las características del mercado eléctrico mayorista del país, las facturas emitidas tienen un período de 60 días de plazo para su vencimiento contractual. Por tanto las facturas emitidas hasta el 30 de octubre deberán ser canceladas hasta el 30 de Diciembre.

A la fecha del informe tenemos información de la facturación y recaudación hasta 30 de octubre, sin embargo, la recaudación de octubre todavía no incluye la mayor de los pagos correspondientes debido al plazo de vencimiento contractual de hasta 60 días.

INGRESOS PROYECTADOS (RECAUDACION)				RECAUDACION REAL FIDEICOMISO		
Fecha	Ingresos por Ventas PPA	Ingresos por Ventas Spot	Total Ingr. Proyectados	Ingresos por Ventas PPA	Ingresos por Ventas Spot	Total Ingresos Reales
ago-06				1.500	672	2.172
sep-06	1.246	246	1.491	1.715	472	2.187
oct-06	1.274	251	1.525	2.247	230	2.477
nov-06	1.873	370	2.243	2.202	273	2.475
dic-06	2.091	413	2.504	2.212	260	2.472
ene-07	2.383	470	2.853	2.226	166	2.392
feb-07	2.038	402	2.440	1.917	0	1916,8
mar-07	1.572	310	1.882	1.826	144	1.970
abr-07	1.166	230	1.396	1.530	2	1.532
may-07	1.172	231	1.404	1.512	255	1.768
jun-07	1.260	249	1.509	1.482	320	1.801
jul-07	1.270	251	1.520	1.499	275	1.775
ago-07	1.267	250	1.517	1.499	286	1.785
sep-07	1.246	246	1.491	1.539	295	1.834
oct-07	1.274	251	1.525	1.832	197	2.029
nov-07	1.873	370	2.243	1.604	169	1.773
dic-07	2.091	413	2.504	1.986	229	2.215
ene-08	2.383	470	2.853	1.776	249	2.025
feb-08	2.038	402	2.440	2.152	402	2.554
mar-08	1.572	310	1.882	4.084	624	4.708
abr-08	1.166	230	1.396	3.193	371	3.563
may-08	1.172	231	1.404	2.336	448	2.784
jun-08	1.260	249	1.509	2.000	300	2.300
jul-08	1.270	251	1.520	2.130	319	2.450
ago-08	1.267	250	1.517	2.280	353	2.633
sep-08	1.246	246	1.491	1.758	271	2.029
oct-08	1.274	251	1.525	685	11	696
nov-08	1.873	370	2.243			0
dic-08	2.091	413	2.504			0
Total Período	39.744	7.844	47.588	51.222	6.922	58.144
%/ Total	83,5%	16,5%	100%	88,1%	11,9%	100,0%
Rec./Fact.	95,0%	30,0%	70%	91,2%	67,7%	87,6%
Recaud./Fact. 60 días vencimiento				101,37%	79,51%	97,98%
Desviación Estándar	435	86	521	633	165	711
Desv. Stand./ Prom.	27%	27%	27%	32%	59%	31%

Por lo que la morosidad real está constituida por los atrasos mayores a 60 días, tomando en cuenta este factor la recaudación en el mercado PPA es 101.37% y en el mercado Spot 79.51%, y 97.98% para el total de la facturación del período.

Si bien se advierte un mayor plazo en el período de recaudación, el porcentaje de recuperación es mayor al proyectado.

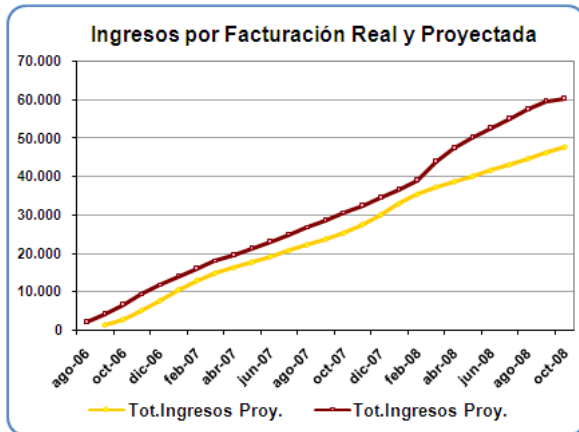
De conformidad con la calificación que mantiene la titularización, los flujos generados por la recaudación confirman con cierta holgura las proyecciones de ingresos analizadas para la calificación.

El flujo de caja de la Titularización CMLW, cuyo derecho de cobro pertenecía a Hidronación, mantiene los niveles de flujos suficientes para pagar el servicio de la deuda con un excedente adicional respecto de lo esperado.

Se debe señalar que el sector eléctrico del país está en un proceso de reestructuración, debido a la nueva ley que rige el sector, por medio de la cual se modificó su estructura operativa y por tanto el modelo de fijación de precios de los mercados PPA y Spot, al momento al administración de la empresa Hidronación informa que al estar dentro del control de CONELEC y CENACE se encuentran también dentro de este proceso de reestructuración de sus políticas y estrategias de ventas de la energía eléctrica.

Como parte de las nuevas disposiciones que rigen el sector, deberán modificar los “contratos no regulados” y transformarlos en “contratos regulados” en los que se venderá la energía a las distribuidoras a la tarifa fijada por el CONCELEC.

Sin embargo, los contratos PPA que se encuentran vigentes hasta el momento tienen plazos de uno y dos años, luego del vencimiento de los mismos se deberá entrar en el nuevo esquema de ventas con contratación regulada. Por lo que hasta el momento no han variado las condiciones de los contratos y se continúa entregando energía tanto al mercado de contratos como en el mercado Spot y las recaudaciones se mantendrían como hasta el momento.



Los ingresos reales del período analizado son 22% superiores a los proyectados, debido tanto al mayor grado de recaudación total, derivado del mayor peso de la facturación del mercado.

El crecimiento de los ingresos se produce a pesar de la reducción de los precios observados en el mercado, que se redujeron paulatinamente durante el año, hasta llegar a un nivel de 2.97% el KW aproximadamente 3.44 centavos considerando el precio total que incluye la potencia.

Las proyecciones iniciales de la calificación estiman un precio monómico por ventas bajo contrato de 4.0 centavos de dólar por KWh (USD cents/KWh) y un precio monómico de ventas en el mercado ocasional de 7.5 (USDcents/KWh).

Cartera en Mora:

CARTERA FALTA DE PAGO Y CARTERA EN MORA						
Fecha	Cartera en Mora PPA	% cartera en Mora PPA	Cartera en Mora Spot	% cartera en Mora Spot	Cartera en Mora TOTAL	% cartera en Mora Total
ago-06	0	0,0%	265	28,3%	265	10,9%
sep-06	0	0,0%	82	14,8%	82	3,6%
oct-06	0	0,0%	73	24,2%	73	2,9%
nov-06	0	0,0%	27	9,0%	27	1,1%
dic-06	84	3,7%	76	22,6%	160	6,1%
ene-07	75	3,3%	35	17,5%	111	4,4%
feb-07	76	3,8%	0	0,0%	76	3,8%
mar-07	44	2,4%	25	14,7%	69	3,4%
abr-07	8	0,5%	1	28,4%	8	0,5%
may-07	4	0,3%	53	17,1%	57	3,1%
jun-07	6	0,4%	35	9,9%	41	2,3%
jul-07	35	2,3%	74	21,1%	109	5,8%
ago-07	205	12,0%	41	12,7%	247	12,1%
sep-07	0	0,0%	1	0,5%	1	0,1%
oct-07	77	4,0%	18	8,6%	95	4,5%
nov-07	115	6,7%	16	8,5%	131	6,9%
dic-07	192	8,8%	16	6,7%	209	8,6%
ene-08	219	11,0%	15	5,8%	234	10,4%
feb-08	231	9,7%	23	5,3%	253	9,0%
mar-08	0	0,0%	445	41,6%	445	8,6%
abr-08	152	4,6%	351	48,7%	504	12,4%
may-08	161	6,4%	525	53,9%	685	19,8%
jun-08	0	0,0%	9	2,8%	9	0,4%
jul-08	0	0,0%	1	0,2%	1	0,0%
ago-08	47	2,0%	32	8,2%	78	2,9%
sep-08	294	14,3%	63	18,9%	357	15,0%
oct-08	1.391	67,0%	322	96,6%	1.712	71,1%
nov-08						
dic-08						
Tot. Período	3.416	6,1%	2.623	25,7%	8.211	12,4%
mayor a 60 días	1.731	3,08%	2.239	21,9%	3.970	5,98%

La gestión de recuperación de la cartera está a cargo de HIDRONACION, misma que se ha venido cumpliendo de forma regular con las deficiencias inherentes al sector.

La morosidad total de la cartera, en términos de cartera no pagada, es menor a la proyectada en el período total analizado. Sin embargo, se debe señalar que para las facturas no pagadas en un plazo mayor a 60 días la morosidad se reduce de 12.4% a 5.98%, y en su mayor parte corresponde a la facturación de los dos últimos meses disponibles.

EGRESOS DE FIDEICOMISO

Los egresos asumidos por el Fideicomiso exceden a los inicialmente proyectados debido a la inclusión del gasto de seguros a favor de HIDRONACIÓN que no habían sido incluidos inicialmente en el presupuesto de Hidronación. Esta póliza debía ser contratada nuevamente, y se debía incluir en el flujo de egresos del fideicomiso que no contemplaba este rubro específico. El egreso de este año asciende a USD 1.658M.

El contrato del Fideicomiso establece que para cubrir sus costos y gastos de funcionamiento, operación, y mantenimiento se entregue a HIDRONACIÓN la suma mensual correspondiente a lo que diga el Presupuesto Provisional aprobado por el Originador, debidamente aceptado, o lo que indique la consultoría de costos optimizados.

En el año 2007 se aprobó la suma de USD495.658 y las instrucciones del Originador FMPB son mantener esta suma en el año 2008 hasta que se tenga el estudio optimizado de costos.

Por lo que el originador FMPB ha indicado a la Fiduciaria las instrucciones a seguir para este año y aprobó el pago para la contratación de seguros y su forma de pago, de igual forma que el pago para la compra de repuestos.

Posteriormente, se ha aprobó que “la Fiduciaria proceda a dar trámite a la solicitud del Originador, esto es, a entregar a la compañía HIDRONACION la suma de \$3.712.434 para la compra de repuestos de Central Hidroeléctrica Marcel Laniado de Wind y Renovación de la Póliza de Seguro, pues con el cumplimiento de esta instrucción del Originador no se perjudica los intereses de los Inversionistas y el destino de estos recursos será para la compra de repuestos de Central Hidroeléctrica Marcel Laniado de Wind y Renovación de la Póliza de Seguro”. (según Acta del Comité de Vigilancia del Fideicomiso del 15 de Abril del 2008).

En el mes de octubre se aprobó el estudio de Costos Optimizados, por lo que empezó a pagarse los valores estimados desde el mes de noviembre, y en adelante los costos se guiarán de acuerdo con este estudio. En este estudio se establece que se debe pagar a Hidronación desde el mes de julio, por lo que para el pago de los meses anteriores (Julio a Octubre) se ha solicitado instrucciones al Comité vigilancia ya que no se prevé pagos de forma retroactiva.

Hasta el momento, luego de cancelar los pagos ordenados, la Fiduciaria informa que se continúa con la provisión de la liquidez suficiente para cancelar los pagos inmediatos.

▪ ESTRUCTURA DE TITULARIZACION

El monto total de la titularización es de USD 80.000M, estructurados en dos series de USD 40.000M.

Serie	SERIE 1	SERIE 2
Denominación:	VTC-CMLW-SERIE1	VTC-CMLW-SERIE1
Monto:	USD 40 MM	USD 40MM
Plazo:	10.5 años	8 años
Tasa de Interés Reajutable	Trimestral	Trimestral
Amortización y Pago de Interés:	Trimestral	Trimestral
Calificación de Riesgo:	“AAA”	“AAA”

El valor total de bonos vendidos es de USD 75.020M, para el saldo pendiente inicialmente se solicitó a la Superintendencia de Compañías la ampliación del plazo en 180 días adicionales, de acuerdo con la ley del mercado de valores. Sin embargo, el 28 de junio del 2007 el fideicomiso del Proyecto Baba comunicó a la Fiduciaria de la Titularización la decisión de no continuar con este proceso por lo que no se procederá a la colocación del monto pendiente.

La deuda pendiente al 30 de diciembre del 2008 es de USD 66.095,77M. USD 37.429,6 M de la Serie 1, y USD 28.666,17M de la Serie 2.

Al 4 de enero del 2009 se canceló el nuevo dividendo, en tiempo y forma, luego del cual el saldo total pendiente es de USD 64.852MM, en la Serie 1: USD 37.071MM, y en la Serie 2: 27.781MM.

▪ ANALISIS ADMINISTRACION FIDUCIARIA

La Administradora Fiduciaria es parte del Grupo Financiero del Banco de Guayaquil, que es uno de los Grupos financieros más grandes del país, que a su vez es su principal accionista con una participación del 99.999% de su capital accionario.

El total de sus activos alcanza a USD 2.515M, y su capital social es de USD 1.385M a Dic-07. En los dos últimos años analizados presentó utilidades que a Dic-07 representan alrededor del 12% de los activos y 12.7% del patrimonio de los accionistas.

La Administradora de Fondos y Fideicomisos BG, cuenta con un personal calificado y con experiencia en las áreas de su competencia.

Mantiene una estructura operativa adecuada que refleja la naturaleza de sus negocios y el área comercial del negocio Fiduciario es independiente de las demás áreas de negocios, así como de las áreas de control y de las áreas de operaciones.

La Administradora cuenta con infraestructura técnica y administrativa adecuada.

Cuentan con sistemas tecnológicos adecuados que han sido implementados desde años atrás, el software que dispone les permiten gestionar adecuadamente los requerimientos del negocio.

▪ POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO, PRESENCIA BURSATIL, LIQUIDEZ DE LOS VALORES

La emisión tuvo una buena aceptación en el mercado con la participación del Instituto de Seguridad Social y de Bancos de prestigio del país.

EMPRESA: FIDEICOMISO CHML					
(\$ MILES)	dic-06	dic-07	abr-08	nov-08	dic-08
BALANCE GENERAL					
Total Activo Corriente	14.824	16.013	20.330	16.824	20.301
Fondos Disponibles	169	1.068	733,8	2.114	2.492
Inversiones temporales	10.876	10.913	11.705	10.214	11.228
Cuentas por Cobrar Comerciales netas	3.700	4.016	7.868	4.374	6.398
Otras cuentas por cobrar (sin costo)	78	-	23	94	151
Otras	78	-	23	94	151
Anticipos a Proveedores	-	-	-	-	-
Gastos pagados por anticipado	1	16	-	28	31
Impuestos	-	-	-	-	-
Otras	1	16,3	-	28	31
Total Activo No Corriente	69.333	63.108	55.453	56.477	54.837
Otros activos no corrientes DERECHOS DE COBRO (afecta al flujo oper	69.333	63.108	55.453	56.477	54.837
ACTIVOS TOTALES	84.157	79.121	75.783	73.301	75.138
					-1%
(\$ MILES)					
Total Pasivo Corriente	7.170	6.785	3.528	164	8.052
Obiligaciones Financieras corto plazo (A+B)	4.238	4.682	2.399	0	5.169
Porción corriente deuda largo plazo con instituciones financieras	-	-	-	-	-
Porción corriente deuda largo plazo con mercado de valores	4.238	4.682	2.399	0	5.169
Porción corriente deuda comercial financiera de largo plazo	-	-	-	-	-
Porción corriente deuda financiera de largo plazo con terceros, relacionados	-	-	-	-	-
Total porción corriente de deuda financiera a largo plazo (A)	4.238	4.682	2.399	0	5.169
Proveedores (no generan gasto financiero)	991	528	704	-	1.530
Comerciales	-	-	-	-	-
Relacionadas Comerciales (provision para el pago de Titulariz.)	991	528	704	-	1.530
Cuentas y Documentos por Pagar	-	-	-	164	0
Relacionadas (sin costo)	-	-	-	164	0,002
Accionistas (sin costo) BENEFICIARIOS	-	-	-	-	-
Anticipos de Clientes	232	-	-	-	-
Ingresos percibidos por adelantando	-	-	-	-	-
Gastos acumulados por Pagar	1.709	1.575	425	-	1.353
Beneficios Sociales	-	-	-	-	-
Intereses por Pagar	1.693	1.575	425	-	1.353
Otras	16	-	-	-	-
Pasivo de Largo Plazo	70.732	66.096	66.096	66.978	60.927
Provisión para jubilación	-	-	-	-	-
Saldo inicial	-	-	-	-	-
Provisión del año (Valor Positivo)	-	-	-	-	-
(-) Pagos a ex empleados	-	-	-	-	-
Saldo Final	-	-	-	-	-
Deuda financiera de largo plazo	70.732	66.096	66.096	66.978	60.927
PASIVOS TOTALES	77.902	72.881	69.624	67.142	68.979
			-2%	-1%	0%
Total Patrimonio Accionistas	6.255,0	6.239	6.159	6.159	6.159
Aporte Inicial	80,0	80,0	80	80	80
Aportes para Futuras Capitalizaciones	-	-	-	-	-
Reserva Legal	-	-	-	-	-
Fondo de Reserva para el Servicio de la deuda	6.175,0	6.159	6.079	6.079	6.079
Reserva Facultativa	-	-	-	-	-
Reserva por revalorización de Activos	-	-	-	-	-
Utilidad (pérdida) retenida	-	-	-	-	-
Utilidad del ejercicio	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	84.157,0	79.121	75.783	73.301	75.138

ESTRUCTURADOS