

**Ecuador**  
**Titularización de Flujos**  
**Futuros**

**Central Marcel Laniado de**  
**Wind**

**Calificación**

Tipo de Instrumento	Calificación Anterior	Calificación Actual
Titularización	B	C

**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 CELEC EP
Destino Emisión:	Construcción de proyecto Baba
Calificadora	BankWatch Ratings S.A.

**Contactos**

Patricio Baus  
 (593 2) 222 23 23  
[pbaus@bankwatchratings.com](mailto:pbaus@bankwatchratings.com)

Sonia Rodas  
 (593 2) 254 83 93  
[sonia.rodas@bankwatchratings.com](mailto:sonia.rodas@bankwatchratings.com)

**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: 12 Abril 2010**

**ESTADOS FINANCIEROS A: 31 Marzo 2010**

**RAZONAMIENTO DE LA CALIFICACION**

Con fecha 12 de abril del 2010, el comité de calificación de BWR decidió reducir la calificación del Fideicomiso de Titularización de Flujos Futuros “Central Hidroeléctrica Marcel Laniado de Wind” desde B a C .

**De acuerdo a la Codificación de Resoluciones del CNV, la categoría de calificación C corresponde al patrimonio autónomo que tiene mínima capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión.**

La decisión del Comité de Calificación se sustentó en los siguientes hechos relevantes:

- Con fecha 5 de abril y según información recibida de la Administradora de Fondos y Fideicomisos BG, se procedió a realizar el pago correspondiente a los inversionistas de la titularización de la referencia, utilizando el 43.49% del FONDO DE RESERVA, que constituye la primera garantía establecida para este proceso de titularización. El saldo actual del FONDO DE RESERVA alcanzaría para una de 28 cuotas pendientes entre las dos series.
- La recuperación de la facturación que provee de flujos al fideicomiso ha sido casi nula al 8 de abril de 2010.
- Incumplimiento en la prelación de pagos establecida en el fideicomiso, lo cual pone en riesgo la operación del generador de los flujos, Central Marcel Laniado de Wind. Este

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.



incumplimiento obedece a la falta de fondos generados.

Por otro lado, la administración de Hidronación nos ha informado que existe una buena probabilidad de que en los próximos días el Ministerio de Finanzas desembolse los fondos que adeuda al fideicomiso, con lo cual se lograría:

- Cubrir la deuda pendiente a la Central Marcel Laniado de Wind por corresponderle la primera prelación de los fondos dentro del fideicomiso de titularización.
- Restablecer el FONDO DE RESERVA de acuerdo a lo establecido en el fideicomiso.
- Realizar la provisión para los dos pagos pendientes en el año.

Adicionalmente, sigue existiendo la posibilidad de que aun cuando no sea en el corto plazo, el gobierno encuentre los mecanismos para realizar una reestructura legal que le permita al

fideicomiso recuperar las características y condiciones originales y sobre todo los flujos previstos en la calificación original.

Vale la pena recordar que con fecha 29 de octubre de 2009, el Comité de Calificación de BWR, decidió bajar la calificación de esta Titularización desde AAA a B debido a los cambios ocurridos en el marco legal del Sector Eléctrico vigente a la fecha de la calificación inicial. Dichos cambios implicaron una reducción importante de los ingresos al fideicomiso de titularización por varios factores entre los cuales están: el recorte del precio de venta de energía, compensaciones de deudas y reliquidaciones aplicadas inadecuadamente por el Ministerio de Finanzas y especialmente el retraso en la recuperación de la facturación. A la fecha de este comité la recuperación de la facturación había bajado, pero no se esperaba que llegue a los niveles actuales. Se esperaba que se concrete con mayor agilidad el desembolso de los fondos que el Ministerio de Finanzas adeuda a Hidronación y el FONDO DE RESERVA estaba completo.