

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO
Fideicomiso Mercantil Irrevocable
"TITULARIZACIÓN PHS"

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 255/2025, del 30 de septiembre de 2025

Información Financiera cortada al 31 de julio de 2025

Analista: Ing. Juliana Pacheco

juliana.pacheco@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

HIDRELGEN S.A., fue constituida el 26 de marzo de 1996 su sede principal se encuentra en la provincia de Zamora Chinchipe y opera en el sector de servicios de ingeniería efectuando estudios, diseños, construcción, suministro, montaje de equipos, operación y por iniciativa propia o por encargo.

Revisión

Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2020-00008148, emitida el 10 de diciembre de 2020.

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 255/2025 del 30 de septiembre de 2025 decidió otorgar la calificación de **"B"** y ubicar la calificación de riesgos en Observación o "Credit Watch" al **Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Titularización PHS"**, por un monto de hasta treinta y cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD 35.000.000,00).

Categoría B: "Corresponde al patrimonio autónomo que tiene capacidad de generar los flujos de fondos esperados o proyectados y de responder por las obligaciones establecidas en los contratos de emisión".

A las categorías se pueden asignar los signos (+) o (–) para indicar su posición relativa dentro de la misma categoría. La gradación de las categorías de calificación deberá realizarse conforme a los criterios que se establezcan en la metodología de calificación.

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera), la presente calificación de riesgo **"no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste."**

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

Según la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, la calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

La calificación otorgada al Fideicomiso Mercantil Irrevocable "TITULARIZACIÓN PHS", se fundamenta en:

Sobre la Titularización:

- Mediante escritura pública celebrada el 23 de octubre de 2013 entre HIDRELGEN S.A. como Originador y HOLDUNTRUST Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. como Agente de Manejo, suscribieron el Contrato de Constitución del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso de Titularización Hidrelgen – Proyecto Hidroeléctrico Sabanilla". Posteriormente, el fideicomiso ha sido materia de varias reformas, a través del tiempo, mediante diferentes escrituras públicas. El 05 de octubre de 2015, el constituyente y la fiduciaria acordaron una reforma integral al fideicomiso para transformarlo en un Fideicomiso de Administración denominado "Fideicomiso Proyecto Hidroeléctrico Sabanilla". La última reforma contractual

de dicho Fideicomiso Mercantil consta en la escritura pública otorgada el 02 de octubre de 2020. Finalmente, mediante escritura pública celebrada el 07 de octubre de 2020 entre HIDRELGEN S.A. como Constituyente, Originador o Beneficiario y HEIMDALTRUST Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. como Agente de Manejo, suscribieron el Contrato de la segunda reforma integral Fideicomiso Mercantil Irrevocable "TITULARIZACIÓN PHS".

- El activo titularizado lo constituyen los siguientes bienes y derechos: a) el Contrato de Permiso, que se otorga una vez cumplidos los requerimientos del Senagua y Ministerio del Ambiente, que faculta inicialmente a Hidrelgen S.A. y posteriormente por autorización del CONELEC al Fideicomiso Titularización PHS a prestar el servicio de suministro de energía eléctrica, así como también todas las licencias requeridas para construir, equipar y operar la Central Hidroeléctrica Sabanilla; b) los terrenos donde se construirá e instalará la Central Hidroeléctrica; c) el proyecto, conformado por sus estudios y diseños; y, d) los recursos en especie y en efectivo aportados como capital de HIDRELGEN S.A.
- Al 31 de julio de 2025 se provisionó el pago a los inversionistas, por un monto total de USD 1,79 millones en CDP de un Banco local., vigentes hasta el 23 de julio de 2025, monto que se utilizó para pagar el dividendo que venció el 26 de julio de 2025 por USD 1,79 millones.
- El saldo de capital de la Titularización al 31 de julio de 2025 ascendió a USD 12,81 millones, después de haber cancelado el respectivo dividendo a los inversionistas.
- El Fideicomiso Mercantil Irrevocable "TITULARIZACIÓN PHS" con la finalidad de salvaguardar los intereses de los futuros inversionistas cuenta con los siguientes mecanismos de garantía: (i) Fondo de Reserva, (ii) Compromiso de asumir costos incrementales de construcción y equipamiento / contrato EPC, y (iii) Mecanismo de Fortalecimiento / Reserva Facultativa.
 - ✓ El Fondo de Reserva estuvo constituido por una póliza No. MTRX-00000022403-2, emitida por una Compañía de Seguros local, cuya suma asegurada ascendió a USD 1.461.317. La vigencia de dicha póliza es desde el 11 de abril de 2025 hasta el 08 de octubre de 2025.
 - ✓ Con respecto a la cobertura del 1,5 veces del Mecanismo de Garantía (Fondo de Reserva) frente al índice de desviación, se debe indicar que, al 31 de julio de 2025, el valor registrado en la póliza de seguros que constituye el Fondo de Reserva cubre en 1,5 veces el índice de desviación; por lo tanto, existe un cumplimiento a lo estipulado en la normativa
 - ✓ Mediante el Mecanismo de Fortalecimiento / Reserva Facultativa se prevé que la Reserva Facultativa, hasta el cierre del periodo fiscal 2028, ascienda a un monto de USD 2.093.058. Este valor, que deberá ser aportado por el Originador y que se acumulará dentro del Fideicomiso, sumado al Fondo de Reserva, totalizaría un valor de USD 3.554.375.
 - Según lo descrito en el informe de Rendición de Cuentas con corte al 31 de julio de 2025, se encuentra pendiente el pronunciamiento del Originador con relación a la conformación del Mecanismo de Fortalecimiento/Reserva Facultativa, en cumplimiento a lo establecido en la cláusula décima, numeral 10.3. del contrato de fideicomiso.
- A la fecha de corte del informe de Rendición de Cuentas (31 de julio de 2025), el fideicomiso se encuentra en la fase del arbitraje de emergencia en la cual la fiduciaria en representación del fideicomiso demandó el incumplimiento del Originador (HIDRELGEN S.A.) respecto de sus obligaciones dentro del contrato de fideicomiso, para lo cual el árbitro emitió las siguientes decisiones en el laudo de emergencia y que fueron reportados como hecho relevante ante el ente de control, de acuerdo al siguiente texto: Con fecha 29 de abril de 2024, el árbitro de emergencia emite una providencia en la cual se procede a resolver los pedidos por parte de la parte actora, así como también de la parte demandada. En virtud de lo ordenado por el árbitro, a partir del mes de mayo 2024, el Fideicomiso emite las facturas por concepto de generación de energía a HIDRELGEN S.A. en base a los soportes por ellos proporcionados. En base a dicha facturación el Fideicomiso recibe el flujo por la generación de energía desde la cuenta de un Encargo Fiduciario constituido por el Originador.
- Según lo reportado por la Fiduciaria, el Originador constituyó un Encargo Fiduciario con otra Administradora de Fondos, para canalizar los flujos que recibe HIDRELGEN S.A. producto de la facturación de los servicios de suministro de energía eléctrica, saltándose sus obligaciones con el Fideicomiso de Titularización y con las instrucciones fiduciarias.
- La Fiduciaria informó que, desde abril de 2024, en base a lo dispuesto por el proceso arbitraje de emergencia, el originador envía sus facturas a cada una de las distribuidoras por el servicio de suministro de energía eléctrica y sobre estas facturas más la liquidación de CENACE el fideicomiso emite una factura al originador. Una vez emitida la factura, el fideicomiso debe recibir los flujos por la venta de energía, desde un Encargo

Fiduciario constituido por el Originador. Con los flujos recibidos, el fideicomiso ha podido atender oportunamente las provisiones y el pago a inversionistas. De acuerdo con la estructura vigente y según lo reportado por el Originador, el título generador del flujo se encuentra bajo la gestión del Originador mediante un Encargo Fiduciario y no en el fideicomiso; si bien esta situación no ha derivado en incumplimientos, constituye un aspecto relevante a considerar en el seguimiento de la operación.

- CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., después de estudiar y analizar los Mecanismos de Garantía contemplados en el presente proceso, determina que la estructura de los mismos es aceptable, y, dado el caso de requerirse, estos podrían otorgar liquidez y cobertura para determinados pagos de los valores emitidos, en caso de que el flujo sea insuficiente, siempre y cuando estos mecanismos cumplan lo estipulado en el contrato de la Titularización.
- CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., una vez que analizó y estudió la documentación suministrada por el Fiduciario, Originador y los términos establecidos en el contrato de Fideicomiso del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "TITULARIZACIÓN PHS", establece la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo y la cesión del derecho de cobro según los documentos, sin embargo, según información del Fiduciario, en el proceso y funcionamiento del Fideicomiso no se estaría cumpliendo con la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo y la cesión del derecho de cobro ya que el activo generador del flujo no está administrado por el Fideicomiso y se mantiene a cargo del originador.

Sobre el Originador:

- HIDRELGEN S.A., es constituyente y originadora del Fideicomiso Mercantil actualmente denominado "FIDEICOMISO TITULARIZACION PHS", al que esta empresa aportó sus activos y el permiso otorgado por el Ministerio de Energía y Recursos No Renovables, antes CONELEC. El objeto del fideicomiso referido es emitir títulos valores que sirven para el financiamiento complementario para la construcción del Proyecto Hidroeléctrico Sabanilla.
- Entre 2021 y 2022, la Compañía no registró ingresos ni costos relacionados con el giro de negocio. En diciembre de 2023, el escenario cambia, la Compañía genera USD 2,73 millones en ingresos y para diciembre de 2024, estos ascienden a USD 14,01 millones, que corresponden a la venta de generación de energía eléctrica, procedente de los contratos celebrados por la Compañía con distribuidores a nivel nacional y ventas por reembolsos. En los cortes interanuales, los ingresos generados incrementan en 3,71%; HIDRELGEN S.A. cierra con USD 8,77 millones en ingresos en julio de 2025, cuando en su similar del año 2024 alcanzó la suma de USD 8,46 millones.
- El activo total de HIDRELGEN S.A., presentó un comportamiento fluctuante; registrando USD 18,19 millones en 2022, USD 20,95 millones en diciembre de 2023, USD 20,61 millones en diciembre de 2024 y USD 20,20 millones en julio de 2025, cuyo principal componente se registra dentro del activo no corriente y corresponde a inversiones en subsidiarias¹, los mismos que arrojaron un monto inicial de USD 14,46 millones hasta el año 2021, en adelante el valor ascendió a USD 18,14 millones y se mantiene hasta julio de 2025, mismos que están conformados por resultado de la valoración de la inversión del Fideicomiso Proyecto Hidroeléctrico Sabanilla.
- El financiamiento de los pasivos sobre los activos se mostró fluctuante, pasando de 8,86% en 2022 a 20,87% en diciembre de 2023, para luego disminuir a 19,55% en diciembre de 2024. No obstante, en el periodo interanual de julio de 2025 descendió a 17,27%, principalmente como resultado de la reducción en las cuentas por pagar a proveedores.
- El patrimonio financia una importante porción del activo, pues en diciembre de 2023 se ubicó en 79,13% (USD 16,58 millones); mientras que, para diciembre de 2024 lo hizo en 80,45% (USD 16,58 millones) y en julio de 2025 representó el 82,73% (USD 16,71 millones).
- En cuanto a la conformación, el capital social fue el rubro más relevante, mismo que a diciembre de 2024 financió el 88,27% de los activos (90,06% en julio de 2025); con un monto de USD 18,19 millones, rubro que se presenta constante a lo largo de los periodos analizados.

¹ Corresponden a los aportes realizados al Fideicomiso PHS.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g, numeral 1, del Artículo 10 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los cuales se detallan a continuación:

- La operación de la compañía se expone principalmente a riesgos de tipo exógeno en donde factores como estudio de suelos, permisos para la construcción, aprobación de planos, estudio de riesgos, aprobación de presupuestos, permisos ambientales, incremento en el precio de los materiales de construcción e incluso el clima podrían demorar la culminación del proyecto o incluso encarecer su realización.
- El incumplimiento de los plazos o condiciones especiales del proyecto, conforme lo estipulado en el contrato, podría generar multas o demorar su funcionamiento.
- Posibles fallas geológicas u obsolescencia podrían poner en riesgo la estabilidad de las instalaciones del proyecto, dicho evento generaría costos y gastos adicionales al proyecto.
- Las épocas de sequía desencadenan bajos niveles hidrológicos en la cuenca del Río Sabanilla, lo cual determina menores niveles de producción energética del proyecto y una disminución en los futuros ingresos de la compañía.
- El sector de hidroeléctricas se ve afectado por las posibles medidas y regulaciones de orden gubernamental sobre la actividad en que se desarrollan dichas operaciones; sin embargo, al tratarse de la principal fuente de energía del país, éste vela por el desarrollo continuo de este sector.
- Cambios de políticas gubernamentales respecto a la propiedad de generadoras de energía renovable, así como de las políticas de redistribución y precios.
- Las perspectivas económicas del país aún se presentan inciertas, por lo que una situación negativa o menos favorable podría afectar los ingresos, resultados y el flujo de caja de la compañía.
- Debido a la crisis energética que enfrentó el Ecuador hasta diciembre de 2024, varios sectores económicos se vieron afectados en aspectos como: el aumento de sus costos operativos, impacto en la cadena de suministros y un posible cambio en los hábitos de consumo. Lo mencionado podría afectar los resultados del sector empresarial en general en caso de que la crisis energética se reanude.
- Cambios en la legislación tributaria respecto a fideicomisos.
- Una modificación a la tarifa de compra de energía podría restringir la generación de recursos para cubrir los costos y gastos operativos y la recuperación de la inversión.
- Los escenarios económicos proyectados para el país, al no ser tan favorables, podrían ocasionar escenarios de inestabilidad política, legal, y tributaria, aún inciertos, que podrían afectar a algunos sectores de la economía nacional.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "TITULARIZACIÓN PHS", es tomada de fuentes varias como:

- Acta de la Junta General de Accionistas de HIDRELGEN S.A.
- Escritura de constitución del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Titularización PHS".
- Reglamento de Gestión del Fideicomiso.
- Informe de Estructuración Financiera.
- Prospecto de Oferta Pública.
- Experiencia del Administrador Fiduciario en el manejo de activos del patrimonio autónomo.
- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Calidad del Activo Subyacente (Activo titularizado).
- Calidad del Originador (Perfil del Emisor, administración, etc.).
- Estados de Situación Financiera y de Resultados Integrales auditados de los años 2021, 2022, 2023 y 2024 de HIDRELGEN S.A., así como los Estados de Situación Financiera y de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas a los estados financieros, cortados al 31 de julio de 2024 y 31 de julio de 2025.
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la universidad.

En base a la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- Capacidad de los activos integrados al patrimonio de propósito exclusivo para generar los flujos futuros de fondos, así como la idoneidad de los mecanismos de garantía presentados.
- Criterio sobre la legalidad y forma de transferencia de los activos del patrimonio de propósito exclusivo, en base a la documentación suministrada por el fiduciario, el originador y a los términos establecidos en el contrato.
- Estructura administrativa de la administradora, su capacidad técnica, posicionamiento en el mercado y experiencia.
- Evaluación matemática, estadística y actuarial de los flujos que hayan sido proyectados en base a la generación de recursos del proyecto involucrado en la titularización.
- Análisis del índice de desviación y su posición frente a las garantías constituidas.
- Calidad de las garantías que cubran las desviaciones indicadas y cualquier otra siniestralidad.
- Punto de equilibrio determinado para la iniciación del proceso de titularización.
- La capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del originador y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del originador, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Consideraciones de riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales favorables.

Adicionalmente, dentro de las áreas de análisis se toman en cuenta los siguientes puntos:

- Entorno económico y riesgo sectorial.
- Posición del emisor y garante
- Solidez financiera y estructura accionarial del emisor
- Estructura administrativa y gerencial
- Posicionamiento del valor en el mercado

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía originadora y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. En la diligencia debidamente realizada en las instalaciones de la compañía, sus principales ejecutivos proporcionaron información sobre el desarrollo de las actividades operativas de la misma, y demás información relevante sobre la empresa. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso Titularización PHS", para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. Esta opinión será revisada en los plazos estipulados en la normativa o cuando las circunstancias lo ameriten.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

La Junta General de Accionistas de HIDRELGEN S.A., celebrada el 23 de octubre de 2013, resolvió por unanimidad aprobar la Titularización de un Proyecto de Generación de Energía Hidroeléctrica, por un monto de hasta USD 45,00 millones.

Mediante escritura pública celebrada el 23 de octubre de 2013, HIDRELGEN S.A., como Originador y HOLDUNTRUST Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. como Agente de Manejo, suscribieron el Contrato de Constitución del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "Fideicomiso de Titularización Hidrelgen – Proyecto Hidroeléctrico Sabanilla". Posteriormente, el Fideicomiso ha sido materia de varias reformas, a través del tiempo,

mediante diferentes escrituras públicas. El 05 de octubre de 2015, el constituyente y la fiduciaria acordaron una reforma integral al fideicomiso para transformarlo en un Fideicomiso de Administración denominado “Fideicomiso Proyecto Hidroeléctrico Sabanilla”. La última reforma contractual de dicho Fideicomiso Mercantil consta en la escritura pública otorgada el 02 de octubre de 2020. Finalmente, mediante escritura pública celebrada el 07 de octubre de 2020 entre HIDRELGEN S.A. como Constituyente, Originador o Beneficiario y HEIMDALTRUST Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. como Agente de Manejo, suscribieron el Contrato de la segunda reforma integral Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Titularización PHS”.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA TITULARIZACIÓN

Fideicomiso Mercantil Irrevocable “TITULARIZACIÓN PHS”						
Originador	HIDRELGEN S.A.					
Denominación	Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Titularización PHS”					
Agente de Manejo anterior	Heimdaltrust Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.					
Agente de Manejo actual	AFPV ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A.					
Monto de la titularización	Hasta USD 35'000.000,00.					
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América.					
Denominación	Los valores de la serie A se denominarán “VTM - TITULARIZACIÓN PHS – SERIE A” y de la serie B se denominarán “VTM - TITULARIZACIÓN PHS – SERIE B”. Los valores serán desmaterializados, con un valor nominal mínimo de USD 1.000					
Tipo de Valor	Mixto					
Serie, Monto, Plazo, Amortización, Pago Interés, y Tasa	Serie	Monto (USD)	Plazo	Amortización	Pago Interés	Tasa de Interés
	A	20.000.000	3.600 días	Semestral a partir del quinto semestre contado desde la fecha de emisión.	Semestral	8,95%
	B	15.000.000	3.600 días	Semestral a partir del quinto semestre contado desde la fecha de emisión.	Semestral	8,95%
Segmento de renta fija	Los valores de las series A y B tendrán un período de gracia de capital de 720 días, contados a partir de la fecha de emisión de cada serie.					
Segmento de renta variable	Para las series A y B: De haber lugar al pago, equivaldrá al 0,29% de la utilidad neta obtenida por el Fideicomiso, distribuido entre: (i) los inversionistas de las dos series, a prorrata de su respectiva inversión en valores, y (ii) el constructor en virtud del contrato EPC, pagadero con periodicidad anual, luego del cierre del ejercicio económico inmediato anterior.					
Tipo de Oferta	Pública.					
Fecha de Emisión	Fecha en que se realice la primera colocación de los valores de la Serie A y Serie B. cada serie tendrá su propia fecha de emisión					
Sistema de Colocación	Bursátil					
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Estructurador Financiero	Metrovalores Casa de Valores S.A.					
Activo Titularizado	El activo titularizado lo constituyen los siguientes bienes y derechos: a) el Contrato de Permiso, que se otorga una vez cumplidos los requerimientos del Senagua y Ministerio del Ambiente, que faculta inicialmente a Hidrelgen S.A. y posteriormente por autorización del CONELEC al Fideicomiso Titularización PHS a prestar el servicio de suministro de energía eléctrica, así como también todas las licencias requeridas para construir, equipar y operar la Central Hidroeléctrica Sabanilla; b) los terrenos donde se construirá e instalará la Central Hidroeléctrica; c) el proyecto, conformado por sus estudios y diseños; y, d) los recursos en especie y en efectivo aportados como capital de HIDRELGEN S.A.					
Mecanismos de Garantía	(i) Fondo de Reserva, (ii) Compromiso de asumir costos incrementales de construcción y equipamiento / contrato EPC, y (iii) Mecanismo de Fortalecimiento / Reserva Facultativa.					
Destino de los Recursos	El 100% de los recursos será destinado a la construcción; equipamiento; puesta en marcha; y, sostenimiento de las actividades administrativas y financieras de la empresa generadora durante el período preoperacional.					

Fuente: Contrato del Fideicomiso / Elaboración: Class International Rating

Amortización de capital y pago de intereses

A continuación, se presenta la tabla de amortización de capital y pago de intereses, correspondiente a los valores efectivamente colocados de la presente Titularización:

CUADRO 2: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

Pago	Fecha	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
					18.630.000,00
1	26-jul-21	-	833.692,50	833.692,50	18.630.000,00
2	26-ene-22	-	833.692,50	833.692,50	18.630.000,00
3	26-jul-22	-	833.692,50	833.692,50	18.630.000,00
4	26-ene-23	-	833.692,50	833.692,50	18.630.000,00
5	26-jul-23	1.164.375,00	833.692,50	1.998.067,50	17.465.625,00
6	26-ene-24	1.164.375,00	781.586,72	1.945.961,72	16.301.250,00

7	26-jul-24	1.164.375,00	729.480,94	1.893.855,94	15.136.875,00
8	26-ene-25	1.164.375,00	677.375,16	1.841.750,16	13.972.500,00
9	26-jul-25	1.164.375,00	625.269,38	1.789.644,38	12.808.125,00
10	26-ene-26	1.164.375,00	573.163,59	1.737.538,59	11.643.750,00
11	26-jul-26	1.164.375,00	521.057,81	1.685.432,81	10.479.375,00
12	26-ene-27	1.164.375,00	468.952,03	1.633.327,03	9.315.000,00
13	26-jul-27	1.164.375,00	416.846,25	1.581.221,25	8.150.625,00
14	26-ene-28	1.164.375,00	364.740,47	1.529.115,47	6.986.250,00
15	26-jul-28	1.164.375,00	312.634,69	1.477.009,69	5.821.875,00
16	26-ene-29	1.164.375,00	260.528,91	1.424.903,91	4.657.500,00
17	26-jul-29	1.164.375,00	208.423,13	1.372.798,13	3.493.125,00
18	26-ene-30	1.164.375,00	156.317,34	1.320.692,34	2.328.750,00
19	26-jul-30	1.164.375,00	104.211,56	1.268.586,56	1.164.375,00
20	26-ene-31	1.164.375,00	52.105,78	1.216.480,78	-
Total		18.630.000,00	10.421.156,25	29.051.156,25	

Fuente: Estructuración financiera / Elaboración: Class International Rating S.A.

Estructura Legal

Patrimonio Autónomo del Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Titularización PHS”

Mediante escritura pública celebrada el 23 de octubre de 2013, HIDRELGEN S.A., como Originador y HOLDUNTRUST Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A., como Agente de Manejo, suscribieron el Contrato de Constitución del Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso de Titularización Hidrelgen – Proyecto Hidroeléctrico Sabanilla”. Posteriormente, el Fideicomiso ha sido materia de varias reformas, a través del tiempo, mediante diferentes escrituras públicas. El 05 de octubre de 2015, el constituyente y la fiduciaria acordaron una reforma integral al fideicomiso para transformarlo en un Fideicomiso de Administración denominado “Fideicomiso Proyecto Hidroeléctrico Sabanilla”. La última reforma contractual de dicho Fideicomiso Mercantil consta en la escritura pública otorgada el 02 de octubre de 2020. Finalmente, mediante escritura pública celebrada el 07 de octubre de 2020 entre HIDRELGEN S.A., como Constituyente, Originador o Beneficiario y HEIMDALTRUST Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. como Agente de Manejo, suscribieron el Contrato de la segunda reforma integral Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Titularización PHS”.

El Fideicomiso consiste en un patrimonio autónomo dotado de personalidad jurídica, separado e independiente de aquel o aquellos del Constituyente, de la Fiduciaria, del Beneficiario, del Asesor técnico del proyecto, del Operador o de terceros en general, así como de todos los que correspondan a otros negocios fiduciarios manejados por la fiduciaria.

Dicho patrimonio autónomo se integra con los activos, bienes y derechos aportados por el constituyente en virtud de lo estipulado en el fideicomiso y, posteriormente, estará integrado por todos los activos, pasivos y contingentes que se generen en virtud del cumplimiento del objeto del fideicomiso.

El Fideicomiso, sus activos y sus flujos en general, no pueden ser objeto de medidas cautelares ni providencias preventivas dictadas por Jueces o Tribunales, ni ser afectados por embargos, i secuestros dictados en razón de deudas u obligaciones del Constituyente, de la Fiduciaria, del Beneficiario, del Asesor técnico del proyecto, del Operador o de terceros en general, y estará destinado única y exclusivamente al cumplimiento del objeto del Fideicomiso, en los términos y condiciones señalados en el contrato.

Bienes Fideicomitados, Transferencia de dominio, y Declaraciones

Mediante escritura pública otorgada el 03 de febrero de 2014, el originador suscribió a favor del Fideicomiso, la cesión y aporte de Derechos del Contrato de Permiso, es decir el Contrato de Permiso de Generación para la Construcción, Instalación y Operación del Proyecto Hidroeléctrico Sabanilla, misma que fue autorizada por el Consejo Nacional de Electricidad del Ecuador – CONELEC, otorgada el 25 de octubre de 2013.

Posteriormente, el 13 de marzo de 2014, el originador realizó a favor del Fideicomiso, el aporte de bienes y Estudios del Proyecto Hidroeléctrico Sabanilla. Los Estudios están compuestos e integrados por estudios hidrológicos, estudios geológicos, estudios de diseño, estudios de generación, eléctrica, estudios de costos, estudio comercial, estudio ambiental y estudio sobre relaciones comunitarias, todos ellos respecto al proyecto, los cuales constan señalados de manera resumida en el Informe Técnico de Gestión.

Mediante escritura pública otorgada el 28 de agosto de 2014, el Originador realizó a favor del Fideicomiso, el aporte de terrenos, es decir de ciertos Bienes Inmuebles, mismos que fueron inscritos en el Registro Mercantil de la Propiedad del cantón Zamora el 11 de septiembre de 2014. Consecuentemente, el 14 de abril de 2015 y 06 de mayo de 2015, el originador aportó terrenos adicionales y terrenos restantes, los mismos que fueron inscritos en el Registro Mercantil el 28 de abril y 21 de mayo del mismo año, respectivamente.

Los terrenos a los que se hace referencia están compuestos e integrados por todos los inmuebles y derechos y acciones sobre inmuebles, que fueron de propiedad del originador y aportados y transferidos al Fideicomiso, y que se encuentran ubicados en la parroquia El Limón, cantón Zamora, provincia de Zamora Chinchipe, República del Ecuador, sector sur-oriente del país, a nueve kilómetros al oeste de la ciudad de Zamora y 40 kilómetros al este de la ciudad de Loja.

Desde la fecha de constitución del Fideicomiso hasta la fecha de suscripción de la segunda reforma integral del Fideicomiso (07 de octubre de 2020), el originador aportó y transfirió a favor del fideicomiso, la suma de USD 12.061.852,96. Dichos aportes se han efectuado mediante la entrega de cheques girados a la orden del Fideicomiso, transferencias bancarias a favor de la cuenta del Fideicomiso o mediante la entrega de documentación soporte de desembolsos efectuados directamente por el originador para efectos de iniciar con las actividades tendientes a la construcción, equipamiento, puesta en marcha y operación de la Central Hidroeléctrica (incluyendo las obras complementarias).

El originador se reserva el derecho de realizar a futuro, aportes adicionales de activos, bienes y derechos, los que se someterán a los mismos términos y condiciones estipulados en el contrato del Fideicomiso.

Por lo descrito anteriormente, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., conforme la documentación suministrada por el fiduciario, el originador y a los términos establecidos en el contrato del Fideicomiso Mercantil Irrevocable "TITULARIZACIÓN PHS" y, de acuerdo al análisis y estudio realizado a dicha documentación, opina que existe consistencia en la legalidad y forma de transferencia de los activos al patrimonio de propósito exclusivo y cesión del derecho de cobro al Fideicomiso. Además, la legalidad y forma de transferencia se ajusta a lo que señala el artículo 139 de la Ley de Mercado de Valores. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento a lo estipulado en el literal b, numeral 3 del Artículo 10, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros; al Art. 151 de la Ley de Mercados de Valores, y, al Literal d) del Art. 188 de la misma Ley.

Instrucciones Fiduciarias

La Fiduciaria, HEIMDALTRUST Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A., como Representante Legal del Fideicomiso Mercantil "Fideicomiso Titularización PHS", debe cumplir con las instrucciones fiduciarias estipuladas en la escritura de constitución.²

² En lo que respecta al pago de pasivos con inversionistas: Todos los flujos provenientes de las operaciones comerciales de venta de energía eléctrica deberán ingresar directamente a la cuenta del Fideicomiso, desde la fecha en que la central hidroeléctrica entre en operación comercial hasta que se terminen de pagar los pasivos con inversionistas. Con cargo a los flujos, hasta el día inmediato posterior a la fecha en que fueron recibidos, la Fiduciaria aplicará el siguiente orden de prelación: Reponer el fondo rotativo; reponer la garantía específica/fondo de reserva; segregar los recursos necesarios para el presupuesto de operación; provisionar y acumular la suma correspondiente al pago de los dividendos semestrales de los valores; el pago se lo hará dentro de la República del Ecuador, en USD, salvo que por alguna norma que entre a regir se establezca una moneda de curso legal distinta. Provisionar y acumular, i) primeramente, hasta completar, la suma correspondiente al pago de los dividendos semestrales (amortización de capital y pago de intereses, según corresponda) del segmento de RENTA FIJA de los valores de las dos series; y, ii) luego, con cargo al remanente, la suma correspondiente al pago de las cuotas semestrales (amortización de capital y pago de intereses, según corresponda) del segmento de RENTA FIJA estipulado a favor del CONSTRUCTOR en el contrato EPC. La provisión y acumulación antes referidas se practicarán por parte de la Fiduciaria de la siguiente manera: durante un semestre determinado, en los cinco primeros meses de dicho semestre, en cada uno de los cinco meses de ese semestre, la Fiduciaria provisionará el equivalente al 20% de dividendo semestral y de la cuota semestral inmediatos posteriores; si en un mes determinado de ese semestre los flujos resultan insuficientes para cumplir con la provisión del 20% en el mes siguiente la Fiduciaria segregará lo necesario para cubrir el faltante del 20% del mes anterior más el 20% del mes que está transcurriendo; si terminado el quinto mes de ese semestre, se verifica que no se ha alcanzado a provisionar aún el 100% de dividendo semestral y de la cuota semestral inmediatos posteriores, entonces la Fiduciaria retendrá la totalidad de los flujos que ingresen al Fideicomiso a lo largo del sexto mes de ese semestre, a efectos de llegar a completar la provisión del

Análisis de la Situación Financiera del Fideicomiso Mercantil “TITULARIZACIÓN PHS”

Conforme el estado de situación financiera con corte al 31 de julio de 2025, el Fideicomiso presentó un total de activos por USD 91,47 millones (USD 94,28 millones en diciembre de 2024), concentrado en su mayoría en activos no corrientes con el 79,87% (78,73% en diciembre de 2024), cuyo rubro más representativo es Propiedad, planta y equipo con el 79,71% (78,58% en diciembre de 2024). Por su parte el activo corriente registró una participación del 20,13% (21,27% en diciembre de 2024) sobre el total de activos, determinando que la cuenta más representativa es servicios y otros pagos anticipados con el 18,24% (16,71% en diciembre de 2024).

Por su parte, al 31 julio de 2025, el pasivo financió el 69,50% de los activos (75,11% en diciembre de 2024), siendo la porción corriente la que prima dentro de su estructura significando el 55,45% de los activos (59,02% diciembre de 2024), la cual está compuesta casi en su totalidad por otros pasivos corrientes, 55,37% (56,05% en diciembre de 2024) que comprende entre otros rubros al pago a la Constructora Villacreses Andrade S.A. Los pasivos no corrientes financiaron al activo en un 14,05% (16,10% diciembre de 2024), su principal rubro corresponde a la porción no corriente de valores emitidos con el 14,00% (16,06% en diciembre de 2024).

Al 31 de julio de 2025, el patrimonio alcanzó la suma de USD 23,46 millones (USD 23,46 millones en diciembre de 2024) y financió el 25,65% del activo (24,89% en diciembre de 2024). Su principal componente es el capital que corresponde al patrimonio de los negocios fiduciarios, totaliza USD 18,14 millones (USD 18,14 millones en diciembre de 2024) y representa el 19,83% de los activos (19,24% en diciembre de 2024).

Según lo registrado en el Estado de Situación del Fideicomiso al 31 de julio de 2025, se observa un valor de USD 10.000 correspondiente al Fondo Rotativo (aporte inicial constituyente), por lo que se cumple con la instrucción fiduciaria establecida en el Contrato del Fideicomiso.

Colocación de los valores y Pago de Dividendos

Con fecha 10 de diciembre de 2020, la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros aprobó el proceso de titularización por un monto de hasta USD 35,00 millones, a través del Fideicomiso mercantil denominado “Fideicomiso Titularización PHS”, bajo la Resolución No. SCVS-IRQ-DRMV-2020-00008148, siendo inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 14 de diciembre del mismo año. Es relevante mencionar que el plazo de la oferta pública de la titularización venció el 10 de septiembre de 2021. Posteriormente, con fecha 03 de septiembre de 2021, la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros aprobó una prórroga de ampliación con una vigencia de nueve meses.

Con fecha 26 de enero de 2021, se inició la colocación de los títulos, determinando que hasta el 22 de septiembre de 2021 se colocaron USD 18,63 millones correspondientes a la serie A, equivalente al 53,23% del total de la titularización (USD 35,00 millones). Es importante mencionar que no se realizaron colocaciones en la serie B.

Al 31 de julio de 2025 se provisionó el pago a los inversionistas, por un monto total de USD 1,79 millones en CDP de un Banco local, vigentes hasta el 23 de julio de 2025, monto que se utilizó para pagar el dividendo que venció el 26 de julio de 2025 por USD 1,79 millones.

El saldo de capital de la Titularización al 31 de julio de 2025 ascendió a USD 12,81 millones, después de haber cancelado el respectivo dividendo a los inversionistas.

Situación Actual del Fideicomiso Mercantil “TITULARIZACIÓN PHS”

Desde la conformación del Fideicomiso hasta el 31 de julio de 2025, el Fideicomiso recaudó un total de USD 33,07 millones. Vale mencionar, que desde octubre de 2023 hasta el primer trimestre de 2024 de acuerdo con lo indicado por la Fiduciaria no ha podido generar la facturación, debido a que el Originador está facturando

100%. Si aun así faltaren recursos para completar el 100% entonces la Fiduciaria ejecutará el Fondo de Reserva por el monto necesario para completar el 100%, y si después de eso todavía faltare recursos para completar el 100% de la cuota semestral correspondiente al contrato EPC, entonces la Fiduciaria convocará a una Junta de Fideicomiso.

directamente y no está pasando los flujos recaudados al Fideicomiso. No obstante, a partir de abril de 2024 hasta la fecha de corte del presente informe, el flujo recaudado ingresa al Fideicomiso como efecto de la resolución arbitral de emergencia. Importante mencionar que, el activo generador de flujos para la titularización no ha regresado al fideicomiso desde noviembre de 2023, lo cual representa un inconveniente para la presente titularización y en especial para la administración de los flujos conforme lo establecido en la escritura del fideicomiso.

La Fiduciaria informó que, desde abril de 2024 al 31 de julio de 2025, en base a lo dispuesto por el proceso arbitraje de emergencia, el originador envía sus facturas a cada una de las distribuidoras por el servicio de suministro de energía eléctrica y sobre estas facturas más la liquidación de CENACE el fideicomiso emite una factura al originador. Una vez emitida la factura, el fideicomiso debe recibir los flujos por la venta de energía, desde un Encargo Fiduciario constituido por el Originador. Con los flujos recibidos, el fideicomiso pudo cumplir con las provisiones y el pago a inversionistas el pasado 26 de julio de 2025 sin demoras.

Según lo mencionado en el informe de Rendición de Cuentas con corte al 31 de julio de 2025, se menciona que “El Fideicomiso se encuentra en la fase del arbitraje de emergencia en la cual la fiduciaria en representación del fideicomiso demandó el incumplimiento del originador respecto de sus obligaciones dentro del contrato de fideicomiso”.

El representante legal del Originador (HIDRELGEN S.A.) señaló lo siguiente: “Es totalmente falso que se incumplen las instrucciones del fideicomiso...”. “Es fácilmente demostrable que no se incumplido ninguna instrucción ni pago conforme lo determina el contrato del fideicomiso...”. “Todo lo relacionado a los informes de gestión de la fiduciaria nunca fueron aprobados por el Originador, esos informes tienen errores y aseveraciones legales incluso que no han sido sentenciadas”. “.....Lo cierto es que existe una Central que opera con normalidad que genera los flujos diariamente suficiente para poder cubrir el orden de prelación del contrato de fideicomiso, que no se ha incumplido ninguna instrucción, que a pesar que la anterior fiduciaria perdió el título habilitante en octubre del 2023, no dicho por el Originador sino por el ente concedente es decir el Ministerio de Energía y Minas, después de casi dos años no se dejado de pagar ni medio dólar a los inversionistas, operador ni constructor. Esa es la realidad de la Central Sabanilla...”.

CUADRO 3: RECAUDACIONES Y RESTITUCIONES DE FLUJO (USD)

Fecha	Recaudaciones	Restituciones
2022	1.111.855,32	-
2023	12.729.520,93	-
ene-24	3.420,44	-
feb-24	210.082,05	-
mar-24	-	-
abr-24	-	-
may-24	1.716.856,97	-
jun-24	1.283.708,58	-
jul-24	1.479.321,21	-
ago-24	1.360.718,94	-
sept-24	1.403.367,65	-
oct-24	748.995,48	-
nov-24	921.547,08	-
dic-24	777.836,28	-
ene-25	767.836,53	-
feb-25	362.734,89	-
mar-25	2.264.385,54	-
abr-25	1.392.146,46	-
may-25	1.586.785,38	-
jun-25	1.499.910,36	-
jul-25	1.450.724,65	-
Total	33.071.754,74	-

Fuente / Elaboración: Heimdaltrust Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.

A continuación, los puntos más relevantes reportados por la Fiduciaria y el Informe de Rendición de Cuentas con corte al 31 de julio de 2025:

- Mediante comunicación “HIDRELGEN-063-2025” de fecha 05 de septiembre de 2025, dirigida a AFVP ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A. el Originador remitió el informe cronológico (desde abril de 2024 hasta septiembre 2025) de las gestiones realizadas por HIDRELGEN S.A. para la obtención de la autorización para el aporte del Título habilitante de la Central Sabanilla al Fideicomiso Titularización PHS. No obstante, debido al proceso de fusión del Ministerio de Minas y Energía con el Ministerio de Ambiente, Agua y Transición Ecológica, durante el mes de agosto de 2025 se han producido varios cambios en las autoridades que deben conocer las reiteradas peticiones de HIDRELGEN S.A para obtener la respectiva autorización para aportar nuevamente el Contrato de Permiso al Fideicomiso PHS, en ese sentido el originador presentó con fecha 05 de septiembre de 2025 un nuevo oficio al ente concedente para poder mantener una reunión con las nuevas autoridades y requerir que se continúe con el respectivo trámite.
- Al 31 de julio de 2025, la cuenta de ‘Propiedad Planta y Equipo’, está valorada en USD 72.905.597,38 que conforma el activo correspondiente a la Central Hidroeléctrica terminada por USD 78.479.831,86 menos la depreciación acumulada por USD 5.574.234,48.
- Al 31 de julio de 2025 el proyecto recibió recursos provenientes de aportes del Constituyente (Originador); préstamos de ANZUENERGY y Constructora Villacreces Andrade; y, recursos provenientes de la colocación de títulos valores.
- El Informe de Operación CH Sabanilla con corte a junio de 2025 menciona que: i) “Se mantiene la operatividad de los equipos electromecánicos en el 99,86% durante este mes, presentándose una salida de 1,03 horas de las unidades de generación, sin mayores novedades técnicas durante este mes. Se registró un caudal turbinado de 9,70 m3/seg, mayor al del mes anterior (9,44 m3/seg). ii) A lo largo del mes reportado se ha logrado mantener operativa la Central Hidroeléctrica durante todos los días, alcanzando un factor de planta del 96,98% que es el cuarto mayor al promedio de factor de planta que va del año 2025, esto debido a la estación lluviosa por la que atraviesa el Ecuador en estos meses, iii) ...la operación de la central hidroeléctrica ha demostrado un rendimiento sólido en términos de eficiencia operativa, seguridad y responsabilidad ambiental”.
- En el informe de Rendición de Cuentas de fecha 31 de julio de 2025, se informa que en los reportes recibidos por parte del SUPERVISOR TÉCNICO DE LA OPERACIÓN no se reportan inconvenientes con la operación y mantenimiento de la CENTRAL HIDROELÉCTRICA.
- Así mismo, en dicho informe se confirma que los flujos provenientes de las Operaciones Comerciales de venta de la energía eléctrica ingresaron directamente la cuenta bancaria No. 2100051972 en Banco Pichincha del Fideicomiso hasta el mes de octubre de 2023. En adelante, no se recibieron los flujos en la cuenta del Fideicomiso directamente en virtud de que el fideicomiso no factura por la operación directamente a las empresas distribuidoras.
- A la fecha de corte del informe de Rendición de Cuentas, el fideicomiso se encuentra en la fase del arbitraje de emergencia en la cual la fiduciaria en representación del fideicomiso demandó el incumplimiento del Originador (HIDRELGEN S.A.) respecto de sus obligaciones dentro del contrato de fideicomiso, para lo cual el árbitro emitió las siguientes decisiones en el laudo de emergencia y que fueron reportados como hecho relevante ante el ente de control, de acuerdo al siguiente texto: Con fecha 29 de abril de 2024, el árbitro de emergencia emite una providencia en la cual se procede a resolver los pedidos por parte de la parte actora, así como también de la parte demandada. En virtud de lo ordenado por el árbitro, a partir del mes de mayo 2024, el Fideicomiso emite las facturas por concepto de generación de energía a HIDRELGEN S.A. en base a los soportes por ellos proporcionados. En base a dicha facturación el Fideicomiso recibe el flujo por la generación de energía desde la cuenta de un Encargo Fiduciario constituido por el Originador.
- Con fecha 16 de junio de 2025, se notificó formalmente al Originador, HIDRELGEN S.A., sobre el inicio del proceso de sustitución fiduciaria.
- Con fecha 26 de junio de 2025, se llevó a cabo una reunión entre el Originador, la Fiduciaria sustituta y los funcionarios que asumirán la administración del negocio fiduciario. En dicha sesión se acordaron los lineamientos para ejecutar una transición ordenada y prolija, quedando establecido que la legalización de la sustitución se realizará con posterioridad al pago de inversionistas con vencimiento el 26 de julio de 2025, con el objetivo de salvaguardar dicho proceso y asegurar la continuidad operativa del Fideicomiso Titularización PHS.
- Mediante Resolución No. SCVS-IRCVSQ-DRMV-2025-00022929 de fecha 14 de mayo de 2025, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros resolvió sustituir como fiduciario y agente de manejo del

Fideicomiso de Titularización PHS, a la compañía HEIMDALTRUST ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A., por la compañía AFPV ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A.

A continuación, los puntos más relevantes reportados por la Fiduciaria y el Informe de Rendición de Cuentas con corte al 31 de enero de 2025:

- Según lo reportado por la Fiduciaria (Heimdaltrust Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.), el Originador (HIDRELGEN S.A.) está facturando directamente el servicio de suministro de energía eléctrica y no pasa los flujos recaudados al Fideicomiso. No obstante, a partir de abril de 2024 hasta la fecha de corte del presente informe, el flujo recaudado ingresa al Fideicomiso como efecto de la resolución arbitral de emergencia. Importante mencionar que, el activo generador de flujos para la titularización no ha regresado al fideicomiso desde noviembre de 2023, lo cual representa un inconveniente para la presente titularización y en especial para la administración de los flujos conforme lo establecido en la escritura del fideicomiso.
- Posteriormente el Fondo de Reserva estuvo constituido por una póliza No. MTRX-00000022403-1, emitida por una Compañía de Seguros local, cuya suma asegurada ascendió a USD 1.461.317. La vigencia de dicha póliza es desde el 16 de abril de 2024 hasta el 13 de octubre de 2024.
- El Fondo de Reserva estuvo constituido por una póliza No. MTRX-0000021919-3, emitida por una Compañía de Seguros local, cuya suma asegurada ascendió a USD 1.461.317. La vigencia de dicha póliza fue desde el 26 de noviembre de 2023 hasta el 26 de diciembre de 2023.
- Al corte del informe 31 de enero de 2025, el Fondo de Reserva estuvo constituido por una póliza No. MTRX-00000022403-2, emitida por una Compañía de Seguros local, cuya suma asegurada ascendió a USD 1.461.317. La vigencia de dicha póliza es desde el 13 de octubre de 2024 hasta el 11 de abril de 2025.
- Según lo reportado por la Fiduciaria, el Originador habría constituido un Encargo Fiduciario con otra Administradora de Fondos, para canalizar los flujos que recibe HIDRELGEN S.A. y de ahí cancelar los pagos a los inversionistas, saltándose sus obligaciones con el Fideicomiso de Titularización y con las instrucciones fiduciarias.
- La Fiduciaria reporta que, desde diciembre de 2023, el Originador (HIDRELGEN S.A.) no ha proporcionado la información necesaria para que el Fideicomiso emita las facturas correspondientes a los clientes, comprometiendo la recaudación esencial para el cumplimiento de sus obligaciones.
- El representante de HIDRELGEN S.A. notificó a la Fiduciaria con fecha 03 de enero de 2024 que desde octubre de 2023 ha suscrito directamente los contratos regulados que inicialmente fueron suscritos por el Fideicomiso y que originarían los flujos, esto en función de su interpretación del plazo determinado en el Contrato de Licencia para la Cesión del Contrato de Permiso para la Construcción y Operación de la Central Hidroeléctrica Sabanilla, por lo que ha emitido directamente las facturas correspondientes a la generación energética de noviembre de 2023.
- Con respecto a la suscripción del Contrato de Servicios de Operación y Mantenimiento de la CENTRAL HIDROELECTRICA con el OPERADOR designado por la JUNTA DE FIDEICOMISO para el segundo año de operación comercial que se cumplió en enero de 2024, la Fiduciaria informó que, con fecha 05 de octubre de 2020 se suscribió el Contrato "IPCC" Llave en mano a precio fijo para la ingeniería, procura, construcción, comisionado, puesto en marcha y operación de la central Hidroeléctrica Sabanilla y con fecha 01 de diciembre de 2022 se suscribió el primer adendum a dicho contrato. En la Junta de Fideicomiso celebrada el 05 de enero de 2024 se trató respecto de la renovación del plazo de este contrato y se resolvió analizar una solución viable cuyos aspectos administrativos y legales se complementen y que el Originador deberá informar cuál es el proceso para tramitar la renovación del plazo del contrato de permiso para la operación de la Central Hidroeléctrica a favor del Fideicomiso Titularización PHS y especificar los tiempos que esto tomaría.
- Con respecto a la instrucción fiduciaria "... conforme la junta de fideicomiso celebrada el 08 de diciembre del 2022, determinó dentro del flujo proyecto y conforme la aprobación para la Operación, entregar de manera mensual el valor de USD 110.000 más IVA. Los cuales fueron facturados a partir del 09 de enero del 2023...", la Fiduciaria menciona que no se han recibido estos valores durante el periodo noviembre de 2023 a marzo de 2024. Sin embargo, de acuerdo a lo mencionado por la fiduciaria, el fideicomiso recibió flujo en base al dictamen del arbitraje desde el mes de abril de 2024 y sobre ese flujo se han realizado los pagos de acuerdo a lo indicado en el contrato y flujo.

Según lo reportado en el informe de Rendición de Cuentas al 31 de julio de 2025, los siguientes puntos no registran avances en su ejecución:

- No se presentó el respaldo del presupuesto correspondiente al periodo 2025.
- “Existe un contingente significativo de aproximadamente USD 3,00 millones, considerando los valores reclamados por el contratista mediante comunicado notificado por el señor Sergio Contreras el 22 de diciembre de 2020. Cabe indicar que al no estar liquidado el contrato y existen valores abonados por el Fideicomiso al Contratista y valores pendientes de pago, podría establecerse una demanda en contra del Fideicomiso.”
- Al 31 de julio de 2025, se registra una cuenta por pagar de USD 154.105,32 que corresponde a pasivo a proveedores. A la Constructora Villacreces Andrade, los siguientes conceptos: USD 50.464.773,30, sobre los cuales deberán deducirse los anticipos entregados a la Constructora por USD 15.754.212,29. USD 29.681,06 por préstamos recibidos para pagar a inversionistas. Adicionalmente existen valores pendientes con el fideicomiso.
- Se encuentra pendiente de facturar por parte de la compañía Constructora Villacreces Andrade CVA S.A. USD 45.154.069,95 más I.V.A., correspondientes a los valores por la construcción de la central Hidroeléctrica.
- Pronunciamento del Originador con relación a la conformación del Mecanismo de Fortalecimiento/Reserva Facultativa, en cumplimiento a lo establecido en la cláusula décima, numeral 10.3. del contrato de fideicomiso.
- Al 31 de julio de 2025 se presentó ante la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, la solicitud de aprobación del proceso de Titularización, misma que contiene un ajuste en el valor total del proyecto por USD 74.372.990,00.

Mecanismos de Garantía y Compromiso

El Fideicomiso Mercantil Irrevocable “TITULARIZACIÓN PHS” con la finalidad de salvaguardar los intereses de los inversionistas cuenta con los siguientes mecanismos de garantía: (i) Fondo de Reserva, (ii) Compromiso de asumir costos incrementales de construcción y equipamiento / contrato EPC, y (iii) Mecanismo de Fortalecimiento / Reserva Facultativa.

Garantía Específica / Fondo de Reserva

El fondo de reserva deberá cubrir 1,5 veces el valor de la desviación correspondiente al promedio semestral de los ingresos ponderados. Según el Informe de Estructuración Financiera para la titularización la desviación se ha determinado que es de 15,31%, por lo que dicho Fondo de Reserva deberá ascender a la suma de USD 1.461.317.

El Fondo de Reserva tiene como objetivo respaldar a los inversionistas, a prorrata de su inversión en valores, únicamente respecto del SEGMENTO DE RENTA FIJA, cuando el Fideicomiso enfrente eventuales insuficiencias en la recaudación de los flujos. Se aclara que esta modalidad beneficiará únicamente a los inversionistas, más no al constructor.

Integración: El Fondo de Reserva podrá estar integrado, alternativamente, por sí solo o en conjunto, a sola discreción del Originador, a través de: (i) una garantía bancaria, y/o (ii) una fianza emitida por una aseguradora; y/o (iii) en dinero libre y disponible.

En caso de que el Fondo de Reserva esté integrado, alternativamente, por sí solo o en conjunto, a sola discreción del originador, a través de una garantía bancaria: el Originador contratará y proveerá, por su exclusiva cuenta y riesgo, a favor del Fideicomiso de una garantía bancaria incondicional, irrevocable, de cobro inmediato, emitida por un banco operativo del Ecuador que cuente con calificación de riesgo de al menos “AAA-” otorgada por una calificadora de riesgos autorizada por la Superintendencia de Bancos y la Superintendencia de Compañías, y que no podrá estar vinculado al Originador.

En caso de que el Fondo de Reserva esté integrado, alternativamente, por sí solo o en conjunto, a sola discreción del originador, a través de una fianza emitida por una aseguradora: el Originador contratará y proveerá, por su

exclusiva cuenta y riesgo, a favor del Fideicomiso de una fianza emitida por una compañía aseguradora operativa del Ecuador o del exterior.

En caso de que el Fondo de Reserva esté integrado, alternativamente, por sí solo o en conjunto, a sola discreción del originador, a través de dinero: el Originador proveerá a favor del Fideicomiso de dinero libre y disponible, el cual deberá permanecer depositado e/o invertido a nombre del Fideicomiso, en una cuenta bancaria e/o en una inversión exclusiva y específica para tales efectos (aplicando los términos y condiciones estipulados en el contrato del Fideicomiso), sin que se produzcan confusiones, ni mezclas de estos recursos del Fondo de Reserva, con los demás recursos del Fideicomiso.

El Originador deberá aportar al Fideicomiso, hasta antes de la fecha de emisión de los valores de la serie A, mediante garantía bancaria y/o fianza y/o dinero libre y disponible, la suma de USD 1.461.317.

En cualquier tiempo el Fondo de Reserva podrá ser reemplazado, total o parcialmente, por cualquiera de las fórmulas: garantía bancaria y/o fianza y/o dinero libre y disponible.

Reposición: Cuando, en cualquier tiempo durante la fase III, haya sido necesario ejecutar el Fondo de Reserva, deberá reponérselo conforme lo indica el contrato del Fideicomiso. Si por cualquier causa no fuera posible reponerlo de esa manera, el Originador estará obligado a hacerlo dentro de los 5 días hábiles posteriores a la fecha en que la Fiduciaria así lo haya solicitado mediante simple carta. Si el Fideicomiso debe entregar recursos por cualquier concepto al Originador y se encuentra pendiente la reposición del Fondo de Reserva, la Fiduciaria practicará la retención correspondiente, a efectos de reponer dicho Fondo de Reserva. Lo anterior sin perjuicio de la obligación del Originador de reponer el Fondo de Reserva durante la Fase I y la Fase II.

En caso de ser necesaria la ejecución del Fondo de Reserva, la Fiduciaria procederá de la siguiente manera: (i) en el caso de una garantía bancaria, solicitará al banco emisor su ejecución; (ii) en el caso de una fianza emitida por una compañía aseguradora, solicitará a dicha compañía aseguradora su ejecución; y, (iii) en el caso de dinero, lo utilizará directamente. En todos estos casos, el objetivo será el de obtener dinero libre y disponible en el Fideicomiso.

Para efectos de la reposición del Fondo de Reserva, la Fiduciaria procederá de la siguiente manera: (i) en el caso de una garantía bancaria, no se obtendrá una nueva garantía bancaria, sino por el contrario, según lo estipulado en el contrato del Fideicomiso y con cargo a los flujos, se acumulará dentro del Fideicomiso, el dinero libre y disponible, necesario y suficiente, para alcanzar el monto base señalado en el contrato del Fideicomiso; (ii) en el caso de una fianza emitida por una compañía aseguradora, no se obtendrá una nueva fianza, sino por el contrario, según lo estipulado en el contrato del Fideicomiso y con cargo a los flujos, se acumulará dentro del Fideicomiso, el dinero libre y disponible, necesario y suficiente, para alcanzar el monto base señalado en el contrato del Fideicomiso; y, (iii) en el caso de dinero, con cargo a los flujos, se acumulará el dinero libre y disponible, necesario y suficiente, para alcanzar el monto base señalado en el contrato del Fideicomiso. En todos estos casos, este dinero libre y disponible deberá permanecer depositado e/o invertido a nombre del Fideicomiso, en una cuenta bancaria e/o en una inversión exclusiva y específica para tales efectos, sin que se produzcan confusiones, ni mezclas de estos recursos del Fondo de Reserva, con los demás recursos del Fideicomiso.

El Fondo de Reserva permanecerá dentro del Fideicomiso hasta cuándo: (i) deba ser utilizado según lo dispuesto en contrato de Fideicomiso, o (ii) tenga que ser restituido o entregado al Originador debido a que no fue necesario utilizarlo.

Si, durante la vigencia de los valores, la Fiduciaria ha tenido que acudir al presente Mecanismo de Garantía hasta agotarlo, los Inversionistas deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de tales situaciones.

- El Fondo de Reserva estuvo constituido por una póliza No. MTRX-0000021919-3, emitida por una Compañía de Seguros local, cuya suma asegurada ascendió a USD 1.461.317. La vigencia de dicha póliza fue desde el 26 de noviembre de 2023 hasta el 26 de diciembre de 2023.

- Posteriormente el Fondo de Reserva estuvo constituido por una póliza No. MTRX-00000022403-2, emitida por una Compañía de Seguros local, cuya suma asegurada ascendió a USD 1.461.317. La vigencia de dicha póliza fue desde el 13 de octubre de 2024 hasta el 11 de abril de 2025.
- A continuación, el Fondo de Reserva estuvo constituido por una póliza No. MTRX-00000022403-2, emitida por una Compañía de Seguros local, cuya suma asegurada ascendió a USD 1.461.317. La vigencia de dicha póliza es desde el 11 de abril de 2025 hasta el 08 de octubre de 2025.
- Con respecto a la cobertura del 1,5 veces del Mecanismo de Garantía (Fondo de Reserva) frente al índice de desviación, se debe indicar que, al 31 de julio de 2025, el valor registrado en la póliza de seguros que constituye el Fondo de Reserva cubre en 1,5 veces el índice de desviación; por lo tanto, existe un cumplimiento a lo estipulado en la normativa.

Compromiso de asumir costos incrementales de construcción y equipamiento / Contrato EPC

Si durante la construcción y equipamiento de la Central Hidroeléctrica se determina que el Presupuesto Preferencial de Construcción y Equipamiento es insuficiente debido a un incremento en los costos de construcción o equipamiento de la Central Hidroeléctrica, se activará automáticamente el esquema consistente en el Compromiso de asumir costos incrementales en construcción y equipamiento y, por ende, la obligación del Constructor de asumir íntegramente el incremento en los costos de construcción y/o equipamiento de la Central Hidroeléctrica.

En tal virtud, se aclara de manera expresa que este compromiso únicamente podrá ser exigido al Constructor para el caso en que se produzcan incrementos en los costos de construcción y/o equipamiento de la Central Hidroeléctrica. La obligación del Constructor en el caso previsto en el presente párrafo deberá cumplirse dentro del cronograma establecido por la Junta de Fideicomiso.

Mecanismo de Fortalecimiento / Reserva Facultativa

Para asegurar el compromiso de pago del SEGMENTO DE RENTA FIJA a favor de los inversionistas, frente a la posibilidad de un descenso de tarifa de venta de Energía Eléctrica por parte del Fideicomiso, una vez concluido el período de tarifa preferente estipulado en el Contrato de Permiso, el Originador se obliga a la creación de una Reserva Facultativa a través de la política de dividendos del Originador, conforme lo establecido en el Informe de Estructuración Financiera.

Se aclara de manera expresa que la Reserva Facultativa está prevista exclusivamente para coadyuvar al pago del SEGMENTO DE RENTA FIJA a favor de los inversionistas, únicamente en los ejercicios fiscales posteriores a la conclusión del período de tarifa preferente estipulado en el Contrato de Permiso. En tal virtud, solo se puede acudir a este Mecanismo de Fortalecimiento a partir del año 2027 y sólo en el caso de que la tarifa de venta de Energía Eléctrica por parte del Fideicomiso sea inferior a la de 6,50 centavos de dólar de los Estados Unidos de América establecida en las proyecciones financieras contenidas en el Informe de Estructuración Financiera.

Para conformar dicha Reserva Facultativa, con cargo a la utilidad neta de Hidrelgen S.A. de los ejercicios fiscales hasta el año 2025 se destinará el 18% de las ganancias netas, luego de deducir el monto asignado para la reserva legal. A partir del año 2026 y hasta el año 2028 inclusive, el monto destinado para la Reserva Facultativa será del 8% de las ganancias netas, luego de deducir el monto asignado para la reserva legal.

Mediante este Mecanismo de Fortalecimiento se prevé que la Reserva Facultativa, hasta el cierre del periodo fiscal 2028, ascendería a un monto de USD 2.093.058. Este valor, que deberá ser aportado por el Originador y que se acumulará dentro del Fideicomiso, sumado al Fondo de Reserva, totalizará un valor de USD 3.554.375, mejorando los indicadores de cobertura del SEGMENTO DE RENTA FIJA de la presente Titularización, de la siguiente manera:

CUADRO 4: Reserva Facultativa para el servicio de la deuda (RSFD)

Índice	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Índice de Cobertura de la Deuda sin RSFD	1,01	0,89	1,05	1,10	0,98	1,02	1,07	1,11	1,76	3,16	3,40
Índice de Cobertura de la Deuda con RSFD	1,03	0,94	1,16	1,25	1,17	1,25	1,31	1,37	2,19	3,94	4,24

Índice Combinado de Cobertura con F.R.	1,15	1,05	1,30	1,39	1,32	1,41	1,48	1,56	2,49	4,49	4,83
--	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

Fuente: Informe de Estructuración Financiera. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., ha estudiado y analizado los Mecanismos de Garantía con que cuenta el Fideicomiso Mercantil Irrevocable “Fideicomiso Titularización PHS”, los cuales son aceptables y dado el caso de requerirse de los mismos, estos podrían otorgar liquidez y cobertura para determinados pagos de los valores emitidos. Es importante señalar que los mecanismos de garantía cubren el índice de desviación en 1,5 veces, que exige la normativa.

Cobertura del Índice de Desviación

Los mecanismos de garantía deberán cubrir 1,5 veces el índice de desviación exigido por la normativa.

De acuerdo con lo mencionado en el Informe de Estructuración Financiera, la Titularización contempla como mecanismo de garantía un Fondo de Reserva por un valor equivalente a 1,5 veces el valor de la desviación correspondiente al promedio semestral de los ingresos ponderados, para dar cobertura a las posibles desviaciones de flujo. Para la presente titularización la desviación se ha determinado que es de 15,31%, por lo que dicho Fondo de Reserva deberá ascender a la suma de USD 1.461.317.

El Fondo de Reserva tiene como objetivo respaldar exclusivamente a los inversionistas, únicamente respecto del segmento de renta fija, a prorrata de su inversión en valores, cuando el Fideicomiso de Titularización PHS enfrente eventuales insuficiencias en la recaudación de los flujos.

Con respecto a la cobertura del 1,5 veces del Mecanismo de Garantía (Fondo de Reserva) frente al índice de desviación, se debe indicar que, al 31 de julio de 2025, el valor registrado en la póliza de seguros que constituye el Fondo de Reserva cubre en 1,5 veces el índice de desviación; por lo tanto, existe un cumplimiento a lo estipulado en la normativa.

Luego del estudio y análisis de la cobertura de los mecanismos de garantía sobre el índice de desviación, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., señala que se ha cumplido con la exigencia establecida en el Art. 17, Sección IV, Capítulo V, Título II del Libro II, Mercado de Valores, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

Asamblea³

La Asamblea consiste en la reunión de los inversionistas, aun cuando sólo se tratase de un inversionista. La Asamblea podrá reunirse válidamente, de manera presencial o por medios telemáticos, sin limitación alguna.

La primera Asamblea, con el carácter de ordinaria, se reunirá dentro de los 30 días posteriores al inicio de la FASE III del Fideicomiso y de la Titularización. Con posterioridad a esta primera, la Asamblea se reunirá ordinariamente dentro de los primeros 120 días calendario de cada año, para conocer y resolver, al menos los siguientes puntos: (a) Informe de la Junta de Fideicomiso; (b) Informe del Comité de Vigilancia; (c) Informe del Operador; (d) Estados Financieros y Estados de Resultados del Fideicomiso; (e) Informe de la Auditoría Externa; (f) Informe de Actualización de la Calificadora de Riesgos; y, (g) Distribución de resultados y/o remanentes, de existir dentro del Fideicomiso.

La Asamblea podrá reunirse extraordinariamente por decisión de la Fiduciaria, de la Junta de Fideicomiso, del Comité de Vigilancia, del Operador, o de inversionistas que representen más del 50% de la totalidad de valores en circulación, o por disposición de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. En todos los casos, la convocatoria deberá hacerse a través de la Fiduciaria.

Para efectos de las convocatorias, la fiduciaria realizará una publicación en su página web y notificará como hecho relevante a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y a las Bolsas de Valores, con por lo

³ CONTRATO DE FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE “FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN PHS”.

menos 8 días calendario de anticipación a la fecha señalada en la convocatoria, indicando, además, la hora, el lugar (si fuera presencial) y el orden del día a tratarse. Para efectos del cómputo de los días transcurridos señalados en los párrafos que anteceden, no se tomará en cuenta el día de la publicación ni el día fijado para la reunión de la Asamblea.

Para que la Asamblea pueda reunirse válidamente en primera convocatoria, en el lugar (si fuera presencial) y hora señalados en tal convocatoria, será necesaria la concurrencia de inversionistas que representen más del 50% de la totalidad de valores en circulación. En caso de que no se obtuviere tal quórum dentro de los 60 minutos posteriores a la hora fijada en dicha convocatoria, la Fiduciaria declara la falta del quórum requerido y, por ende, la imposibilidad de que la Asamblea pueda reunirse. A la brevedad posible, la Fiduciaria efectuará una segunda convocatoria, respetando el mismo orden del día y siguiendo los mismos parámetros aplicados para la primera convocatoria, en lo que corresponda. En este caso de segunda convocatoria, la Asamblea podrá reunirse válidamente con el número de inversionistas concurrentes, independientemente de su número o porcentaje, debiéndose advertir de esta posibilidad de manera expresa dentro del texto de la segunda convocatoria.

Los inversionistas podrán concurrir a las asambleas, personalmente o representados mediante poder. Cada valor da derecho a voz y a un voto dentro de la Asamblea. El Presidente de la Junta de Fideicomiso actuará como Presidente de la Asamblea. La Fiduciaria siempre actuará como secretario de la Asamblea.

Todas las deliberaciones y decisiones de la Asamblea quedarán recogidas por escrito en actas suscritas (en forma física o electrónica) por Presidente y Secretario. En aquellas asambleas en las que se vaya a conocer y/o discutir información contenida en documentos, el solicitante de la Asamblea deberá proveer a la Fiduciaria, al tiempo de la solicitud, de la documentación a ser conocida en la Asamblea, de tal manera que dicha documentación pueda encontrarse a disposición de los inversionistas, en las oficinas de la Fiduciaria, desde la fecha misma de la convocatoria. Los costos y gastos a ser incurridos en el desarrollo de la respectiva Asamblea deberán ser provistos al Fideicomiso, por anticipado, por parte del solicitante de la Asamblea.

La Asamblea tendrá las siguientes funciones:

- Designar a los integrantes del Comité de Vigilancia.
- Conocer y resolver sobre los asuntos que sean sometidos a su consideración por la Fiduciaria o por el Originador.
- En caso de incumplimiento de las obligaciones asumidas por la Fiduciaria, resolver sobre: la sustitución de la Fiduciaria, y escoger a la sustituta correspondiente, para que asuma la función de Fiduciaria.
- Conocer y resolver sobre cualquier propuesta de reforma al Fideicomiso, cuando aquella no haya sido aprobada en primera instancia por el Comité de Vigilancia, conforme lo establecido en el Fideicomiso.
- Conocer y resolver sobre cualquier propuesta de reforma al Fideicomiso, cuando aquella haya sido planteada directamente a la Asamblea, conforme lo establecido en el Fideicomiso.
- Ejercer todas las funciones y derechos establecidos para la Asamblea en el Fideicomiso.

El Fideicomiso celebró la Asamblea de Inversionistas el 05 de febrero de 2024, en donde se eligieron a los miembros del Comité de Vigilancia.

Con fecha 30 de septiembre de 2024, se celebró la Asamblea de Inversionistas cuyas resoluciones fueron las siguientes:

Resolución 1.- los miembros de la Asamblea toman conocimiento de la resolución emitida por la Superintendencia de Compañías Resolución No. SCVS-INMV-2024-00013543 emitida por el Intendente Nacional de Mercado de valores, Ec. Hugo Ramírez Luzuriaga en la cual se dispone la Sustitución Fiduciaria de oficio del Fideicomiso Titularización PHS.

Resolución 2.- los miembros de la Asamblea solicitan convocar a una nueva Asamblea de Inversionistas a la brevedad posible, de acuerdo con lo establecido en el contrato de reforma integral de fideicomiso para resolver los asuntos relacionados de la defensa del patrimonio autónomo.

Con fecha 10 de octubre de 2024, se celebró la Asamblea de Inversionistas cuya resolución fue la siguiente:

Resolución 1.- los miembros de Asamblea solicitan continuar con los procesos y acciones legales iniciadas o que deban efectuarse en defensa del patrimonio autónomo y en protección de los intereses de los inversionistas, así como el uso de recursos del fideicomiso en defensa de lo antes señalado, conforme lo estipula el contrato de fideicomiso y la normativa vigente.

Mediante oficio No. HIDRELGEN-088-2024 de fecha 18 de octubre de 2024, el Originador solicita se le informe el estatus de la suscripción de la minuta de sustitución del fideicomiso, con el fin de avanzar con lo dispuesto por el ente de control (...).

Con fecha 18 de octubre de 2024, Intendencia Nacional de Procuraduría y Asesoría Institucional de la Superintendencia de Compañías valores y Seguros, ordena la suspensión provisional de los efectos de la Resolución No. SCVS-INMV-2024-00013543, emitida el 18 de septiembre de 2024, hasta que se resuelva el recurso de apelación.

Con fecha 21 de octubre de 2024, la Fiduciaria contesta el oficio No. HIDRELGEN-088-2024 en relación a la suscripción de la minuta de sustitución del fideicomiso en la cual se indica la providencia emitida por el ente de control el 18 de octubre de 2024, en el cual se ordena la suspensión provisional de los efectos de la Resolución No. SCVS-INMV-2024-00013543 emitida el 18 de septiembre de 2024. Adicionalmente hace mención a los cuestionamientos realizados por los inversionistas en las Asambleas celebradas el 30 de septiembre de 2024 y 10 de octubre de 2024, en relación a las actuaciones del Originador tendientes a la sustitución de Heimdatrust Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A., a favor de la fiduciaria designada por el Originador. Dicho comunicado fue enviado por correo electrónico en la misma fecha con copia a la representante de Analyticfunds Management C.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos.

Con fecha 26 de diciembre de 2024, se celebró la Asamblea de Inversionistas cuyas resoluciones fueron las siguientes:

Resolución 1.- los miembros de la Asamblea toman conocimiento de la resolución emitida por la Superintendencia de Compañías Resolución No. SCVS-INPAI-2024-00016048 expedida el 27 de noviembre de 2024 por el Abogado Luis Cabezas-Klaere, Superintendente de Compañías, Valores y Seguros.

Resolución 2.- los miembros de la Asamblea dan por conocido el informe por parte del originador, con relación a los avances para la devolución del título habilitante al Fideicomiso Titularización PHS.

Con fecha 07 de abril de 2025, 13 de mayo de 2025, 16 de junio de 2025 y 15 de julio de 2025, se celebró la Junta Extraordinaria del Fideicomiso denominado “FIDEICOMISO TITULARIZACIÓN PHS” cuyas resoluciones fueron las siguientes⁴:

1. Instrucción sobre los recursos que van a ingresar al Fideicomiso PHS, de la venta de energía de la Central Hidroeléctrica Sabanilla, del mes de febrero, marzo, abril y mayo de 2025, respectivamente.

Resolución 1.- Los miembros de junta aprueban los pagos informados por parte del Originador que deberán ser procesados en base al ingreso de flujo al fideicomiso correspondiente a la generación del mes de febrero, marzo, abril y mayo 2025.

Comité de Vigilancia⁵

El Comité de Vigilancia estará compuesto por tres miembros. Todos los integrantes del comité de vigilancia deberán ser inversionistas.

⁴ Se debe indicar que estos documentos a la fecha de convocatoria de este informe no se encontraban suscritos.

⁵ CONTRATO DE FIDEICOMISO MERCANTIL IRREVOCABLE “TITULARIZACIÓN PHS”.

El Comité de Vigilancia iniciará su existencia dentro de los 30 días posteriores a la fecha de su designación por parte de la Asamblea.

La Fiduciaria informará a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros sobre los nombres, domicilios, hojas de vida y demás datos relevantes sobre las personas designadas como miembros integrantes del Comité de Vigilancia y las funciones a ellos asignadas.

Constituyen obligaciones del Comité de Vigilancia:

- Vigilar e informar a los inversionistas y a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros sobre el cumplimiento o no de las normas legales, reglamentarias y contractuales aplicables al Fideicomiso y/o a la Titularización. Los casos de incumplimiento deberán ser informados a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, como hechos relevantes, dentro de los 3 días hábiles posteriores a la fecha en que el Comité de Vigilancia los haya detectado.
- Informar a la Asamblea, anualmente, sobre su labor y las conclusiones obtenidas.

De acuerdo con lo indicado por la Fiduciaria, el 05 de febrero de 2024, se resolvió en la sesión de Asamblea de Inversionistas del Fideicomiso la conformación del Comité de Vigilancia, cuyos miembros elegidos fueron: los representantes del FCME, Fideicomiso de Inversión Ambiental Sostenible y un inversionista independiente.

Punto de Equilibrio

De conformidad con las exigencias de la normatividad vigente, se fija el punto de equilibrio de la Titularización, de la siguiente manera:

Punto de Equilibrio Legal

- (i) La obtención de la autorización de oferta pública de la Titularización por parte de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros y la inscripción del Fideicomiso y de los valores en el Catastro Público del Mercado de Valores y en las Bolsas de Valores del Ecuador.
- (ii) Que se haya inscrito en el Registro de la Propiedad del cantón Zamora, la transferencia de dominio de los terrenos efectuada por el Originador a favor del Fideicomiso, y,
- (iii) Que el Fideicomiso cuente con todas las autorizaciones de parte de las Entidades Gubernamentales y/o Entidades Públicas correspondientes, según la normativa vigente y aplicable, para que dicho Fideicomiso pueda desarrollar la Central Hidroeléctrica.

Punto de Equilibrio Económico

Como información general para los efectos de este tema, se menciona que el desarrollo integral del proyecto conlleva un monto total de inversión de USD 76.362.717, según consta en el Informe de Estructuración Financiera. Considerando que en el desarrollo del proyecto existe la concurrencia de un contrato EPC con financiamiento por un monto de USD 28.000.000, equivalente al 36,65% del monto total de la inversión, se fija el Punto de Equilibrio económico en la suma de USD 10.000.000, equivalente al 13,09% del monto total de la inversión. Para tales efectos se considerará alcanzado el Punto de Equilibrio Económico cuando se logre la colocación de valores de la serie A entre inversionistas por un monto mínimo de USD 10.000.000.

Punto de Equilibrio Técnico

- (i) Que el Fideicomiso haya recibido o cuente con todos los estudios necesarios para desarrollar la Central Hidroeléctrica; y,
 - (ii) Que el Fideicomiso haya suscrito todos los contratos de servicios señalados en el contrato de Fideicomiso.
- Todos y cada uno de los numerales mencionados anteriormente deberán reunirse, cumplirse y verificarse dentro del plazo máximo de vigencia de la oferta pública conferido por la Superintendencia de Compañías, incluyendo su prórroga, de ser el caso.

- Con fecha 23 de febrero de 2021, la Junta de Fideicomiso certificó el cumplimiento de las condiciones legales, técnicas y financieras del Punto de Equilibrio de la Titularización.

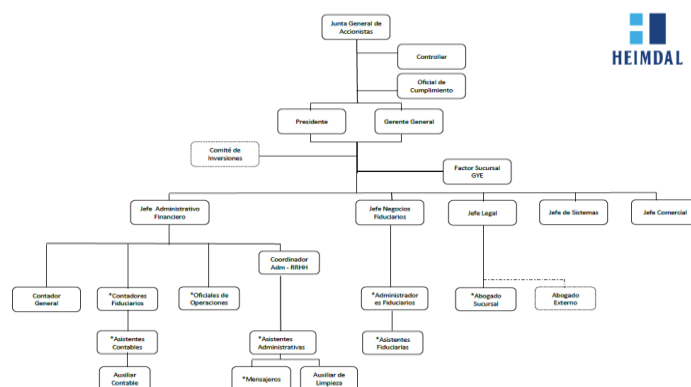
Experiencia del Administrador Fiduciario⁶

Con fecha 17 de junio de 2008 se constituyó, mediante escritura pública ante el Notario Trigésimo cuarto del cantón Quito, bajo la denominación de Unificada S.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos. El cambio de denominación con el que la compañía adquirió su nombre actual fue aprobado por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 28 de noviembre de 2016.

HEIMDALTRUST Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A., quien actúa como Agente de Manejo del Fideicomiso “Titularización PHS”, cumple con obligaciones y existencia legal, conforme determina la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

La Fiduciaria fue autorizada para operar por parte de la Superintendencia de Compañías, mediante Resolución No. QIMV.08.4154, del 03 de octubre del 2008, que fue inscrita en el Catastro Público del Mercado de Valores el 06 de octubre de 2008.

GRÁFICO 1: ORGANIGRAMA ESTRUCTURAL



Fuente y Elaboración: HEIMDALTRUST Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.

Por otro lado, la Administradora de Fondos y Fideicomisos cuenta con personal capacitado para el manejo de cada uno de sus procesos, así como, dispone de la infraestructura tecnológica, técnica y administrativa, necesaria para su operación.

HEIMDALTRUST Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A., posee un Capital Social suscrito y pagado que asciende a USD 1.099.017,00⁷ dividido en un millón noventa y nueve mil diecisiete acciones nominativas y ordinarias de un dólar (USD 1) cada una, con la siguiente composición accionaria: Granja Burbano Marcelo Patricio (70,57%) e INMETROPOLI Soluciones Inmobiliarias S.A. (29,43%). El valor nominal de cada acción es de USD 1,00. La accionista persona jurídica se encuentra en estado de disolución y liquidación.

Por lo expuesto, se observa que la administradora presenta una apropiada estructura administrativa, adecuada capacidad técnica, y un aceptable posicionamiento en el mercado, con lo cual se da cumplimiento a lo determinado en el literal c, numeral 3 del Artículo 10, del Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

Calidad del Activo Subyacente

El Fideicomiso cuenta con los siguientes bienes fideicomitidos, de acuerdo con lo estipulado en el contrato:

- USD 10.000,00 para la integración inicial del fondo rotativo.
- Aportes por la suma de USD 12.061.852,96.

⁶ Se debe indicar que a la fecha de corte del presente informe, todavía se analiza la estructura de HEIMDALTRUST Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A., dado que la nueva Fiduciaria AFPV ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A. todavía se encontraba en proceso de recepción de los títulos y del proceso de inscripción en el Registro de Titularización.

⁷ HEIMDALTRUST ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S. A., efectuó un incremento de capital, por un monto de USD 299.017 con fecha de inscripción en el registro mercantil el 21 de mayo del 2024, el incremento se realizó utilizando el saldo de la cuenta aportes futuras capitalizaciones.

- Estudios respecto del Proyecto Hidroeléctrico Sabanilla.
- Terrenos, ubicados en la parroquia El Limón, cantón Zamora, provincia de Zamora Chinchipe, República del Ecuador, sector sur-oriente del país, a 9 kilómetros al oeste de la ciudad de Zamora y 40 kilómetros al este de la ciudad de Loja.
- Permiso de Generación para la Construcción, Instalación y operación del Proyecto Hidroeléctrico Sabanilla, otorgado por la compañía HIDRELGEN S.A. mediante escritura pública de Cesión y Aporte de Derechos de contrato, a favor del Fideicomiso Titularización Hidrelgen – Proyecto Hidroeléctrico Sabanilla.

Los bienes fideicomitidos mencionados son los habilitantes para la generación de flujos del proyecto hidroeléctrico a favor del fideicomiso.

Metodología de cálculo para el Índice de Desviación⁸

De acuerdo con el Informe de Estructuración Financiera para el cálculo del índice de desviación relacionado con el Proyecto Hidroeléctrico Sabanilla, el Flujo Proyectado para el periodo de vigencia de la emisión se ha sometido a una prueba de estrés mediante el cálculo de escenarios, en que la única variable de impacto está relacionada con la hidrología del sector.

Escenario Optimista: Tomando como base el Límite Superior del Intervalo de Confianza del 95% para la media de la población del escenario normal y un 0% de pérdidas por transmisión (seccionamiento línea Loja-Cumbaratza, 0,4 Km), se estableció la posibilidad de generación de una Energía Media Anual de 202.887 MWh. Aplicando las relaciones entre potencia, caudal y altura de caída para cada periodo mensual se estableció el caudal medio de 7,74 m³/s. Este escenario considera, por tanto, que la variable relacionada al suministro de agua podría afectarse positivamente y reflejar un incremento del orden del 4.5% (a 7,74 m³/s), lo cual produciría a su vez un incremento equivalente en la cuantía de energía generada.

Escenario Normal: Se considera como escenario normal a aquel correspondiente al flujo proyectado anteriormente; esto es, con un caudal medio de 7,41 m³/s y una tarifa referencial de 6,88 centavos por MWh.

Escenario Pesimista: Tomando como base el Límite Inferior del Intervalo de Confianza del 95% para la media de la población del escenario conservador y un factor de pérdidas por transmisión de 0,99 en caso de que la interconexión no sea el seccionamiento a la línea Loja-Cumbaratza, se estableció la posibilidad de generación de una Energía Media Anual de 188,563 MWh. Aplicando las relaciones entre potencia, caudal y altura de caída para cada periodo mensual se estableció un caudal medio de 7,2 m³/s. Este escenario considera que la variable relacionada al suministro de agua se afecta negativamente por una reducción del orden del 2,8% en el caudal (a 7,20 m³/s).

Para la determinación de las probabilidades a asignarse a cada escenario, se partió de la distribución normal del registro de caudales históricos. Ajustando el promedio al valor del escenario normal, se estableció las medias correspondientes a: los datos totales, los datos inferiores al promedio y los datos por encima del promedio. Luego, haciendo el mismo ajuste para los promedios establecidos para los escenarios pesimista y optimista, se determinó las medias para sus correspondientes distribuciones normales.

Una vez determinadas las medias de las distribuciones normales para los promedios de caudal propuestos para los escenarios, pesimista (5,71) y optimista (6,15); y, determinadas las respectivas varianzas, se estableció el valor de las variables z. A partir de ellas se calculó las probabilidades de ocurrencia que, para distribuciones con dichas varianzas, corresponderían a los valores de media escogidos.

Aplicando una relación de proporcionalidad, las probabilidades que corresponderían a los escenarios serían de: 32,91% para el pesimista, 26,85% para el optimista y 40,24% para el normal. Calculando los Ingresos que generarían los escenarios propuestos se ha establecido los respectivos índices de desviación a partir de las desviaciones estándar y los promedios de los flujos, usando la siguiente fórmula:

⁸ Citado del Informe de Estructuración Financiera.

$$\text{Índice de Desviación} = \text{Desviación Estandar} \div \text{Promedio}$$

Con lo cual se establece un Índice de desviación de 15,31%, que es consistente para los tres escenarios, así como para la ponderación de ellos con base en las probabilidades de ocurrencia. Este porcentaje de variación, aplicado al promedio ponderado de los ingresos semestrales de USD 6.362.965, representa un monto de USD 974.211.

CUADRO 5: Cálculo del Índice de Desviación

Índice	Escenario Normal	Escenario Pesimista	Escenario Optimista	Ponderado
Probabilidad	40,24%	32,91%	26,85%	
Desviación Estandar	971.439	943.868	1.015.568	974.211
Promedio	6.344.857	6.164.782	6.633.083	6.362.965
Desviación	15,31%	15,31%	15,31%	15,31%

Fuente: Informe de Estructuración Financiera. / Elaboración: Class International Rating

Certidumbre de los Flujos

La estructuración financiera, obedeciendo a la estacionalidad registrada para los caudales del Río Sabanilla, estima los valores mensuales que en conjunto proporcionan la media de utilización propuesta. Al aplicarse dichos caudales a los parámetros de planta, se obtiene la potencia mensual; y, a partir de ella, el monto de generación mensual en GWh.

Para definir el Flujo Sensibilizado el Estructurador sometió al Flujo Proyectado a una prueba de estrés, mediante el cálculo de escenarios, como lo dispone la normativa del Mercado de Valores, de la siguiente manera:

- **Escenario Optimista:** Tomando como base el Límite Superior del Intervalo de Confianza del 95% para la media de la población del escenario normal y un 0% de pérdidas por transmisión. Caudal medio de 7,74 metros cúbicos por segundo.
- **Escenario Normal:** Se considera como escenario normal a aquel correspondiente al flujo proyectado anteriormente; esto es, con un caudal medio de 7,41 metros cúbicos por segundo.
- **Escenario Pesimista:** Tomando como base el Límite Inferior del Intervalo de Confianza del 95% para la media de la población del escenario conservador y un factor de pérdidas por transmisión de 0,99%. Caudal medio de 7,2 metros cúbicos por segundo.

Para la determinación de las probabilidades a asignarse a cada escenario, se partió de la distribución normal del registro de caudales históricos. Aplicando una relación de proporcionalidad, las probabilidades que corresponderían a los escenarios serían de: 32,91% para el pesimista, 26,85% para el optimista y 40,24% para el normal.

Con la determinación de los tres escenarios, la estructuración financiera proyectó el estado de resultados en un escenario conservador.

CUADRO 6: ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO⁹ (Miles USD)

Detalle	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Ingresos operacionales	7.603	13.352	13.352	13.352	13.352	12.615	12.615	12.615	12.615	12.615	12.615	12.615
Costos directos	1.657	2.842	2.843	2.844	2.845	2.847	2.848	2.849	2.851	2.852	2.853	2.855
Utilidad o pérdida operativa	5.946	10.511	10.509	10.508	10.507	9.768	9.766	9.765	9.764	9.762	9.761	9.760
Gastos de comercialización	93	160	161	162	163	164	165	166	167	169	170	171
Gastos administrativos	352	606	607	609	610	612	613	615	616	618	619	621
Gastos financieros	3.164	6.975	6.503	4.233	3.640	3.044	2.442	1.845	1.248	707	375	169
Cargos diferidos	708	708	708	708	708	708	708	708	708	708	708	708
Otros ingresos	91	91	91	91	91	91	91	91				
Resultado antes Participación	1.720	2.154	2.621	4.888	5.477	5.332	5.930	6.523	7.025	7.562	7.889	8.091
Participación /obras comunitarias	258	323	393	733	821	800	889	978	1.054	1.134	1.183	1.214
Impuesto a la renta	-	-	-	-	-	1.133	1.260	1.386	1.493	1.607	1.676	1.719
RESULTADO NETO	1.462	1.831	2.228	4.155	4.655	3.399	3.780	4.158	4.478	4.821	5.029	5.158

Fuente y Elaboración: Estructuración Financiera

⁹ Los años 2020 y 2021 fueron años de pre operación.

CUADRO 7: FLUJOS PROYECTADOS (Miles USD)

FLUJO DE CAJA	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Generación propia de fondos			1.462	1.831	2.228	4.155	4.655	3.399	3.780	4.158	4.478	4.821	5.029	5.158
Financiamiento del constructor	4.770	18.450	2.162	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Colocación titularización	20.000	15.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Aportaciones al fideicomiso	13.991	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Rendimientos		244	91	91	91	91	91	91	91	91	-	-	-	-
Depreciación y amortización			2.059	3.024	3.024	3.024	3.024	3.024	3.024	3.024	3.024	3.024	3.024	3.024
Impuestos	-760	-4.972	-238	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gastos preoperacionales	-536	-1.617	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pagos capital oblig. constructor			-	-2.307	-2.307	-2.307	-2.307	-2.307	-2.307	-2.307	-2.307	-2.307	-2.307	-2.307
Pagos de capital titularización			-	-25	-4.375	-4.375	-4.375	-4.375	-4.375	-4.375	-4.375	-1.875	-	-
Reparto de dividendos			-	-329	-412	-501	-935	-1.047	-765	-851	-936	-403	-4.339	-4.526
Inversiones de capital	-19.716	-41.429	-1.986	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capex			-380	-287	-	-	-	37	-	-	-	-	-	-
Flujo de caja neto	17.749	-14.324	3.170	-478	-1.751	86	153	-1.179	-552	-260	-116	-368	1.407	1.348
Flujo de caja acumulado	17.749	3.425	6.595	6.117	4.366	4.452	4.605	3.426	2.874	2.614	2.498	2.130	3.537	4.885

Fuente y Elaboración: Estructuración Financiera

Conforme la proyección de la estructuración financiera se determinó que los flujos son suficientes para garantizar el pago a los inversionistas de la titularización y son adecuados para el desarrollo de la actividad empresarial y cumplimiento de las expectativas de los accionistas.

Luego del análisis y estudio realizado sobre la capacidad de generar flujos, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. señala que el fideicomiso posee una aceptable aptitud para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado, por lo tanto, los flujos serían suficientes para cubrir en forma adecuada todos los pagos que deba afrontar el Fideicomiso, tanto para amortizar la deuda de capital e intereses, realizar provisiones para pagos, así como con el resto de obligaciones, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato del Fideicomiso y en las proyecciones que constan en la estructura financiera de la titularización. Por lo tanto, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en el literal a, numeral 3 del Artículo 10, del Sección II, Capítulo II, Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

Monto Máximo de la Emisión

De acuerdo con lo establecido en el numeral 3 del Artículo 5, del Sección I, Capítulo V, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, el monto de la emisión en ningún caso podrá exceder el 100% del presupuesto total del proyecto, incluidos aquellos asociados con el desarrollo del proceso de titularización o del avalúo del inmueble, según lo que corresponda.

CUADRO 8: CÁLCULO DEL MONTO MÁXIMO DE LA EMISIÓN

Descripción	Valor
Valor del proyecto de inversión	76.362.717
Monto Titularización	35.000.000
Participación de la Titularización	45,83%

Fuente: Informe de Estructuración Financiera / Elaboración: Class International Rating

Luego del análisis y estudio de los valores emitidos frente al monto máximo que podría emitirse, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. señala que el monto a emitirse por medio de la titularización de flujos está dando cumplimiento a lo establecido en el literal a, numeral 4, Artículo 5, Sección I, Capítulo V, Título II del Libro II, Mercado de Valores de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

Estudios sobre el Patrimonio y la estructura

Las titularizaciones son procesos mediante los cuales se emiten títulos valores susceptibles de ser negociados y

colocados en el mercado de valores, con cargo a un patrimonio autónomo, que deberá pagar las obligaciones financieras a los inversionistas en las condiciones acordadas. La calificación de riesgo no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener un instrumento, ni una garantía de pago, ni estabilidad en su precio, sino una evaluación de su riesgo involucrado.

El proceso de análisis requiere verificar aspectos cualitativos y cuantitativos de si el originador presenta información representativa y válida, sin que esto signifique que se realice un proceso adicional de auditoría a la misma, ni que la calificadora se responsabilice sobre la veracidad de ella. Se trata de determinar, a juicio de Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A. si los estados financieros, el Derecho de Cobro, los Flujos, y otros antecedentes complementarios, son suficientes para inferir razonablemente la situación financiera del patrimonio fideicomitado y, evaluar el riesgo asociado a los títulos de oferta pública emitidos a raíz del proceso de titularización. Todos estos aspectos han sido estudiados en el Fideicomiso Mercantil Irrevocable “TITULARIZACIÓN PHS”, los mismos que tienen una fortaleza importante, así como una interesante proyección de recuperación de flujos y cobertura de los pagos.

Para la calificación de los valores producto de un proceso de titularización, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A. considera necesario evaluar una serie de factores que incluyen: la calidad del activo subyacente, la seguridad de los flujos de caja, los mecanismos de cobertura, así como la experiencia y calidad del originador y del administrador fiduciario, además de la estructura legal del fideicomiso. Estos aspectos han sido analizados en el Fideicomiso Mercantil Irrevocable “TITULARIZACIÓN PHS”, los mismos que guardan razonablemente consistencia, y la adecuada estructura del administrador fiduciario para manejar estos procesos.

En base a estos temas Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A. busca establecer la probabilidad de que los inversionistas reciban a tiempo el pago de capital e intereses según lo establecido en el contrato de fideicomiso, así como la cobertura de los Mecanismos de Garantía establecidos. De esta forma, se determina que el Fideicomiso Mercantil Irrevocable “TITULARIZACIÓN PHS” estaría en capacidad de generar los flujos adecuados para cubrir con el pago a los inversionistas, además, los Mecanismos de Garantía serían aceptables para darle liquidez a la titularización, en caso de requerir, la misma que cubre hasta determinado monto de pagos. El contrato de fideicomiso resguarda el uso y manejo adecuado de los recursos, y le da seguridad legal a la titularización, mientras que la constitución de un Comité de Vigilancia aporta al seguimiento del desempeño operativo y financiero del fideicomiso.

Riesgo de la Economía

Sector Real

El Fondo Monetario Internacional (FMI) mejoró ligeramente su proyección de crecimiento del PIB de Ecuador para 2025, elevándola de 1,6% a 1,7%, y estimó un crecimiento del 2,1% para 2026.¹⁰ El Banco Mundial mantiene una perspectiva optimista para 2025, estimando un rebote con un crecimiento cercano al 1,9%.¹¹ Por su parte, el Banco Central del Ecuador (BCE) proyecta una recuperación económica más robusta, con un crecimiento del PIB para 2025 superior al 2,8%.¹² Las cifras del FMI y del Banco Mundial, aunque conservadoras, coinciden en una tendencia de recuperación tras la recesión del 2024, mientras que el BCE mantiene expectativas más elevadas, lo que sugiere una posible revisión al alza conforme avance el año.

Para Estados Unidos, el FMI proyecta un crecimiento de 2,2% para el año 2025¹³. La Unión Europea, mantendría un comportamiento positivo (+1,2% en 2025), mientras que las economías emergentes y en desarrollo de Asia (China e India) continúa siendo la región del mundo que crece a mayor ritmo a nivel global, con un crecimiento previsto del 5,0% para el año 2025. Al referirnos a América Latina y El Caribe, el FMI espera un crecimiento del 2,5% para el año 2025.¹⁴

¹⁰ https://fiduvalor.com.ec/2025/04/22/proyecciones-fmi-abril-2025-ecuador-mejora-el-mundo-se-tambalea/?utm_source=chatgpt.com

¹¹ https://www.eluniverso.com/noticias/economia/banco-mundial-proyeccion-estimacion-economia-pib-ecuador-2025-nota/?utm_source=chatgpt.com

¹² https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/SectorReal_042025.pdf?utm_source=chatgpt.com

¹³ <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2025/01/17/world-economic-outlook-update-january-2025>

¹⁴ <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/c50bc3c87bc2666b9e5fa6699b0b2849-0050012025/related/GEP-Jan-2025-Regional-Highlights-LAC-SP.pdf>

El Ecuador presenta desafíos los cuales podrían reflejarse en las perspectivas de crecimiento económico. Entre estos se destacan: la incertidumbre respecto al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, la política monetaria contractiva para controlar la inflación, la crisis de inseguridad que vive el país, el deterioro de los mercados inmobiliarios en China, las condiciones del sistema financiero internacional, guerra comercial entre Estados Unidos, Canadá, China y México y su posible efecto en los precios del petróleo, el comercio exterior, los efectos de la crisis eléctrica y en el desempeño del sector fiscal. A lo anterior, se adiciona que el Ecuador, conforme el Índice de Paz Global (*Global Peace Index*) que publica el *Institute for Economics and Peace*, en el año 2024 se ubicó en el puesto número 130 del ranking de paz global (puesto 93 en 2023), considerándolo como un país peligroso.¹⁵

El Banco Central del Ecuador (BCE) reporta que la economía nacional superó la recesión de 2024 y mostró un repunte sostenido durante 2025. En el primer trimestre el PIB creció 3,4% interanual, impulsado por el consumo de los hogares, la inversión y el dinamismo de las exportaciones no petroleras. El Indicador Mensual de Actividad Económica (Imaec) acumuló un alza de 3,9% entre enero y mayo de 2025, sugiriendo que el crecimiento anual podría superar la proyección inicial del 2,8%. Al cierre de junio de 2025, la expansión fue de 2,8% interanual y 3,9% acumulado en el semestre. Las exportaciones no petroleras alcanzaron un récord de USD 14.491 millones, con un incremento del 21%, mientras que las importaciones subieron 11%, reflejando la reactivación interna. La balanza comercial registró un superávit histórico de USD 4.166 millones, consolidando la recuperación externa. No obstante, el BCE advierte que persisten retos fiscales y reformas pendientes para asegurar un crecimiento sostenible en el mediano plazo.¹⁶

Por otro lado, en un contexto donde persisten las tensiones arancelarias impulsadas por la administración de Estados Unidos, el Fondo Monetario Internacional (FMI) advierte que, pese a una reciente relajación parcial de esos aranceles, los riesgos para las economías globales siguen latentes. El organismo elevó su proyección de crecimiento mundial para 2025 al 3%, desde el 2,8% estimado en abril, pero subraya que la continua incertidumbre sobre la política comercial y los shocks arancelarios podrían frenar el intercambio internacional y encarecer los precios al consumidor.¹⁷ En cuanto a los precios internacionales, se mantiene la expectativa de que continúen a la baja durante 2025, lo que afectará negativamente a países exportadores como Ecuador, al reducir sus ingresos fiscales derivados del petróleo.¹⁸ El FMI prevé una caída del precio del petróleo en torno al 16 %, mientras que anticipa un incremento del 23 % en los precios del gas natural, impulsado por una demanda mayor por condiciones más frías y posibles interrupciones del suministro ruso.¹⁹

La caída del precio del petróleo perjudicaría a países como Ecuador, debido a que las exportaciones de crudo financian parte de su Presupuesto General del Estado y enteramente la importación de combustibles.

Por su parte, la guerra arancelaria sigue planteando interrogantes sobre lo que ocurrirá con el dólar. No obstante, hasta el momento el dólar se ha debilitado. Las razones están relacionadas con un aumento de la aversión al riesgo, temores sobre los cambios arancelarios y proyecciones de menos crecimiento para la economía de Estados Unidos. El FMI advierte que una depreciación desordenada y considerable del dólar estadounidense podría conducir a una mayor volatilidad en los mercados financieros.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados en julio de 2025 o los más próximos disponibles a la fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 11: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB nominal (millones USD) 2024	124.676	Variación anual PIB (t/t-4) año 2024	-2,0%
Deuda Pública Total / PIB (junio/2025)	47,94%	Inflación mensual (julio - 2025)	0,17%
Balanza Comercial Total (millones USD) julio 2025	3.909,4 (Superávit)	Inflación anual (julio - 2025)	0.72%
Reservas Internacionales (millones USD ago de 2025)	8.168,6	Inflación acumulada (julio - 2025)	1,83%

¹⁵ <https://www.economicsandpeace.org/wp-content/uploads/2024/06/GPI-2024-web.pdf>

¹⁶ https://www.primicias.ec/economia/bce-pib-economia-ecuador-crece-primero-trimestre-2025-100674/?utm_source=chatgpt.com; https://www.swissinfo.ch/spa/la-econom%C3%ADa-de-ecuador-crece-un-2%2C8%25-en-junio-de-2025%2C-seg%C3%BAn-el-banco-central/89856204?utm_source=chatgpt.com

¹⁷ https://www.aljazeera.com/economy/2025/7/29/imf-nudges-up-2025-growth-forecast-but-says-tariff-risks-still-dog-outlook?utm_source=chatgpt.com

https://mexicobusiness.news/policyandeconomy/news/imf-raises-2025-global-growth-forecast-despite-tariff-tensions?utm_source=chatgpt.com

¹⁸ https://www.primicias.ec/economia/petroleo-dolar-impacto-guerra-aranceles-fmi-94524/?utm_source=chatgpt.com

¹⁹ https://www.primicias.ec/economia/petroleo-dolar-impacto-guerra-aranceles-fmi-94524/?utm_source=chatgpt.com

Riesgo país, 15 de septiembre de 2025 (puntos)	672	Remesas (millones USD) I T 2025	1.724,35
Precio Barril Petróleo WTI (USD ago 2025)	64,01	Tasa de Desempleo nacional (julio - 2025)	3,3%

Fuente: Banco Central del Ecuador - Ministerio de Finanzas - INEC / Elaboración: Class International Rating

A diciembre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) nominal de Ecuador alcanzó aproximadamente USD 124.676 millones, registrando una contracción anual del 2,0 % respecto al año anterior (USD 121.147 millones), de acuerdo con información del Ministerio de Economía y Finanzas²⁰. En términos reales, el PIB se redujo un 0,9 % en el cuarto trimestre, acumulando una caída del 2,0 % en todo el año, según cifras del Banco Central del Ecuador. Esta contracción respondió principalmente a una combinación de choques internos, como la histórica sequía que generó cortes energéticos, la caída del consumo e inversión privada, y el incremento del IVA implementado en abril de 2024. A pesar de este escenario adverso, para 2025 se prevé una recuperación económica, con una proyección de crecimiento del 2,8 % según el Banco Central, mientras que el Fondo Monetario Internacional estima una expansión más moderada entre el 1,6 % y 1,7 %, apoyada en el financiamiento multilateral y la implementación del programa SAF.

La economía del Ecuador enfrenta un crecimiento lento, atribuido a la insuficiente atracción de inversiones, según el Banco Mundial. La baja atracción de inversiones, evidenciada por la contracción en diversos sectores, como la industria petrolera, contribuye a este estancamiento. El llamado a acelerar transformaciones estructurales destaca la necesidad de mejorar el entorno jurídico, la seguridad física, las condiciones económicas y la legislación amigable con la inversión²¹. Además, según estudios del Banco Interamericano de Desarrollo, se explica que los niveles crecientes de delincuencia impactan negativamente en el crecimiento de la economía²².

El **Riesgo País** registró 672 puntos al 15 de septiembre de 2025²³. El riesgo país, entre otros factores incide en la tasa de interés a la que pueden acceder los países que buscan nueva deuda en los mercados. Cada 100 puntos de riesgo país equivalen a 1% de interés²⁴.

La **calificación de deuda** al 21 de agosto de 2025 de Moody's²⁵ para los bonos de deuda ecuatoriana se situó en Caa3 (estable) calificación que se encuentra dentro de la categoría de riesgo sustancial. La calificadora indica que el perfil crediticio del país sigue restringido por opciones de financiamiento limitadas, instituciones débiles y un entorno sociopolítico desafiante, factores que aumentan el riesgo de impago de la deuda o "default". Por otro lado, la agencia Fitch Rating para la misma fecha mantiene la calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera en "B-" (estable), calificación que significa "altamente especulativa", esto debido a un aumento en el riesgo político y los desafíos de gobernabilidad del país. Para el 21 de agosto de 2025, S&P confirmó la calificación crediticia de Ecuador en "B-" (estable). La perspectiva negativa refleja el riesgo de que las medidas implementadas sean insuficientes para mejorar el desempeño fiscal y recuperar el acceso al mercado antes del desafiante servicio de la deuda a partir de 2025.

Hasta diciembre de 2024, **las importaciones totales** en valor FOB alcanzaron USD 27.743,8 millones, mostrando una reducción de USD 1.387,76 millones, lo que equivale a un descenso de 4,76% en comparación con las importaciones realizadas durante el mismo período en 2023.²⁶ Mientras que, para julio de 2025, arrojó un valor de USD 17.407,5, lo que equivale a un incremento del 12,61% frente a julio de 2024.²⁷

Las exportaciones totales en valores FOB diciembre de 2024 ascendieron a USD 34.420,8 millones, lo que representó un incremento del 10,58% con respecto al mismo período de 2023. Para julio de 2025 arrojaron una suma de USD 21.316,9 millones. Las exportaciones de petróleo registraron un aumento del 6,93% en valor FOB, mientras que las exportaciones no petroleras crecieron un 12,06% entre los años 2023 y 2024²⁸ (-22,28% y +21,22% entre julio de 2024 y julio de 2025).

²⁰ <https://ire.finanzas.gob.ec>; <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica>

²¹ <https://www.americaeconomia.com/economia-y-mercados/banco-mundial-el-crecimiento-economico-de-ecuador-se-ralentiza-debido-la>

²² <https://publications.iadb.org/en/frontiers-economics-crime-lessons-latin-america-and-caribbean>

²³ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/indicadores/general/RiesgoPaís.html>

²⁴ <https://www.bce.fin.ec/index.php/informacioneconomica>

²⁵ <https://datosmacro.expansion.com/ratings/ecuador>

²⁶ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

²⁷ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

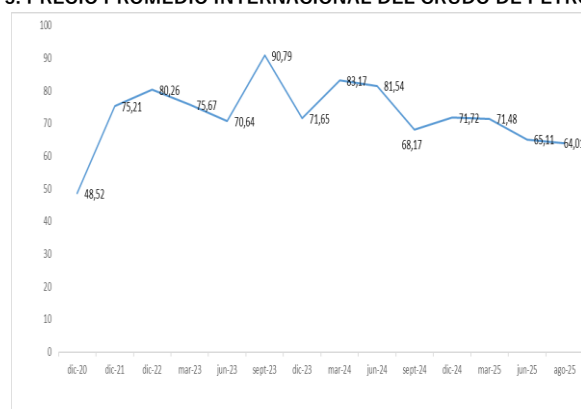
²⁸ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

Hasta diciembre de 2024, la **Balanza Comercial** Total mostró un superávit de USD 6.677,0 millones (USD 3.909,4 millones en julio de 2025), lo que representó un incremento del saldo en USD 4.682,10 millones en comparación con el mismo periodo de 2023. Para diciembre de 2024, la Balanza Comercial Petrolera registró un superávit de USD 2.960,7 millones, mientras que la Balanza Comercial No Petrolera alcanzó un superávit de USD 3.716,4 millones²⁹ (para julio de 2025 arrojó un superávit de USD 590,1 y 3.319,2 en ese mismo orden).

El precio de Brent y el WTI han caído durante cinco sesiones desde que el presidente de los Estados Unidos anunció aranceles radicales sobre la mayoría de las importaciones, lo que provocó preocupaciones sobre el crecimiento económico y la demanda de combustible³⁰.

Por otra parte, el precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, muestra un comportamiento a la baja debido a la guerra comercial de Estados Unidos frente a otros países, cerrando en USD 64,01 por barril al 30 de agosto de 2025³¹ (USD 71,72 al 31 de diciembre de 2024 y USD 69,26 al 31 de julio de 2025). La proforma presupuestaria para el año 2025 contempló un valor de USD 63,7 por barril para las exportaciones de petróleo³².

GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL CRUDO DE PETRÓLEO (WTI)



Fuente: Banco Central del Ecuador/ finance.yahoo.com / Elaboración: Class International Rating

Durante el año 2024, la producción acumulada de crudo en el país alcanzó 174,0 millones de barriles de crudo y 84,49 millones de barriles en junio de 2025. EP Petroecuador contribuyó 139,7 millones barriles lo que implicó una caída del 1,1% en comparación con el mismo periodo de 2023³³ (70,71 millones de barriles en julio de 2025, esto reflejó una caída de 13,91% en comparación con su similar de 2024). En contraste las empresas privadas generaron 34,3 millones de barriles, experimentando un incremento de 6,1% (17,20 millones de barriles en junio de 2025, con un incremento de 3,54% frente a su similar de 2024). Para diciembre de 2024, las exportaciones de crudo alcanzaron los 126,31 millones de barriles, lo que representó un incremento del 9,80% en comparación con el año 2023 (68,17 millones de barriles en julio de 2025, lo que representó un decremento de 4,81% frente a junio de 2024).³⁴

Se debe indicar que, para este año 2025 uno de los factores que afectará la producción petrolera es el cierre del campo petrolero ITT, tras la consulta popular en la que una mayoría de ecuatorianos votó a favor de que no se extraiga más petróleo de esta zona (Parque Nacional Yasuní). Por el cierre del ITT, en 2024 Ecuador dejó de extraer 10.000 barriles de petróleo al día. Y para este año 2025 el Ministerio de Hidrocarburos proyecta que se reducirán otros 15.000 barriles diarios más, según el plan de cierre progresivo, que tiene una proyección de cinco años, es decir, hasta el 2028. El plan para el bloque ITT prevé el cierre de 246 pozos petroleros, de los

²⁹ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/balanzaComercial/ebc202502.pdf>

³⁰ <https://www.eleconomista.com.mx/mercados/precios-petroleo-desploman-7-guerra-comercial-trump>

³¹ <https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history/?p=CL%3DF> <https://finance.yahoo.com/quote/CL%3DF/history/?p=CL%3DF>

³² https://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2025/01/informe_t%E2%80%99Acnico_prorrogado_2025_vf.pdf

³³ <https://www.primicias.ec/economia/produccion-petroleo-sacha-privadas-caida-proyeccion2025-86626/>

³⁴ Desde mayo de 2022 varias empresas privadas cambiaron la modalidad de contrato pasando de la modalidad de prestación de servicios a la modalidad de participación; https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/SectorReal/ix_PetroleoMinas.html

cuales ya se han cerrado 10 en 2024. A partir de este año 2025, se cerrarán 48 pozos por año hasta el 2029. Y en 2029 se cerrarán los últimos 44³⁵.

Entre enero y diciembre de 2024 el total de **recaudación tributaria bruta** sumó un valor de USD 20,131,40 millones, es decir existió un crecimiento de 15,57% respecto al mismo período de 2023, mientras que para el periodo enero y julio de 2025 la recaudación fue de USD 13.873,76 millones³⁶, registrando un incremento de 10,43% frente a su similar de 2024. Entre los impuestos con mayor aporte para la recaudación entre enero y diciembre de 2024 se destaca, el Impuesto a la Renta (IR) con USD 6.638,92 millones (USD 4.688,26 millones a julio de 2025), el Impuesto al Valor Agregado (IVA de operaciones internas y de importaciones) con USD 7.384,32 millones (USD 5.378,26 millones en julio de 2025), el Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 1.272,02 millones (USD 836,89 millones en julio de 2025).

De acuerdo con el Servicio de Rentas Internas, este dinamismo comercial ha influido directamente en el fortalecimiento de las finanzas públicas a través de una mayor recaudación tributaria. El director general del SRI señaló que el país mantiene una tendencia positiva en materia económica y fiscal durante el primer cuatrimestre del año reflejo de una mayor actividad comercial y del impacto directo de la política tributaria implementada por el Gobierno.³⁷

La **inflación mensual** en julio de 2025 registró una variación de 0,17%, mientras que la variación **anual** fue de 0,72% y la **acumulada** fue de 1,83%³⁸. La división que más influyó en el índice de precios al consumidor (IPC) fue del grupo de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas³⁹.

En referencia al **salario nominal promedio**, para julio 2025, se fijó en USD 548,26⁴⁰; mientras que el **salario unificado nominal** fue de USD 470,00. En términos reales, el indicador del salario real, que mide la cantidad de bienes que se puede adquirir con el salario nominal promedio, se situó en USD 479,42 para julio de 2025⁴¹. En cuanto al costo de la **canasta básica familiar** en julio de 2025, se ubicó en USD 813,82, mientras que la canasta familiar vital alcanzó un costo de USD 565,12. Este registro implica que el ingreso familiar promedio situado en julio de 2025 de USD 877,33, cubre 107,80% del costo total de la canasta familiar básica tasada por el INEC. Por su parte, la Canasta Vital tuvo un excedente de USD 312,20 del ingreso familiar⁴².

Según las cifras del INEC, el **desempleo** pasó de 3,5% en junio de 2025 a 3,3% en julio de 2025. La tasa de **empleo adecuado** pasó de 35,9% a 38,6% en ese mismo periodo, mientras que la tasa de **subempleo** pasó de 19,6% a 20,2.⁴³

A junio de 2025, la **pobreza a nivel nacional** se ubicó en 24,0% y la pobreza extrema en 10,4%. En el área urbana la pobreza llegó al 15,7% y la pobreza extrema a 3,5%. Finalmente, en el área rural la pobreza alcanzó el 41,7% y la pobreza extrema el 25,1%. Por su parte, la medida de desigualdad económica, **coeficiente de Gini**⁴⁴, se ubicó en 0,444 a junio de 2025. Para la medición de la pobreza, el INEC compara el ingreso per cápita familiar con la línea de pobreza y pobreza extrema por consumo, que en junio de 2025 se ubicó en USD 91,98 mensuales per cápita, mientras que la línea de pobreza extrema en USD 51,83 mensuales per cápita (a diciembre de 2024 se ubicó en USD 91,43 y USD 51,53 respectivamente)⁴⁵.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés referenciales** no han presentado cambios significativos. Es así que la tasa pasiva referencial anual es de 6,10% para agosto de 2025, mientras que la tasa activa referencial anual es de 8,17%; existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,07%⁴⁶. Por su parte el saldo de la **liquidez total** para diciembre de 2024 alcanzó la suma de USD 88.484,9

³⁵ <https://www.primicias.ec/economia/plan-hidrocarburifero-inversiones-petroleo-gobierno-noboa-88061/>

³⁶ <https://www.sri.gob.ec/estadisticas-generales-de-recaudacion-sri#estad%C3%ADsticas>

³⁷ SRI reporta incremento de ventas en Ecuador del 7,4 % en el primer trimestre de 2025 y eso impulsa la recaudación de impuestos | Economía | Noticias | El Universo

³⁸ <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-precios-al-consumidor/>

³⁹ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2025/Marzo/Boletin_tecnico_03-2025-IPC.pdf

⁴⁰ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorReal/Previsiones/IndCoyuntura/CifrasEconomicas/cie202506.pdf>

⁴¹ Es el valor del salario mínimo legal promedio deflactado en función del índice de precios al consumidor del mes de referencia.

⁴² https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/canastas/2025/Abril/1.Informe_Ejecutivo_Canastas_Analiticas_abr_2025.pdf

⁴³ <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/estadisticas-laborales-enemdu/>

⁴⁴ El coeficiente de Gini es una medida que resume cómo se distribuye el ingreso per cápita entre los habitantes de la población, mide el grado de desigualdad en la distribución del ingreso

⁴⁵ https://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/POBREZA/2025/Junio/202506_PobrezayDesigualdad.pdf

⁴⁶ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

millones y USD 95.294,8 millones para julio de 2025, por su parte, la oferta monetaria a julio de 2025 fue de USD 32.965,1 millones; y, las especies monetarias en circulación ascendieron a USD 20.697,8 millones⁴⁷.

En lo que respecta a la evolución de la oferta de **crédito**, se puede mencionar que la cartera de crédito de la banca privada es clave para el crecimiento de las actividades productivas del país, para julio de 2025, el 45,7% de la cartera se destinó a los segmentos de producción (productivo, PYMES vivienda y microcrédito), el 41,1% al consumo, el 7,3% en Microcrédito, el 5,6% a Vivienda y el 0,4% a Educativo⁴⁸. Según cifras del Datalab de la Asociación de Bancos Privados, con corte a julio de 2025, la rentabilidad (ROE) aumentó a 12,19% frente a su similar de 2024 (9,09%), es decir, por cada dólar en patrimonio, se obtiene 12 centavos de utilidad. Asimismo, en julio de 2025, las cooperativas cerraron con una rentabilidad del 3,00%, es decir, por cada dólar en el patrimonio, se obtenía 3 centavos de utilidad⁴⁹.

El flujo de **remesas recibidas** que ingresó al país en diciembre de 2024 totalizó USD 6.539,8 millones⁵⁰, cifra que representó un aumento del 20,05% en comparación con el monto registrado de 2023 (USD 5.447,49 millones), mientras que para el primer trimestre del año 2025 registró USD 1.724,35 millones (USD 1.393,71 en el IT 2024). El aumento del flujo de remesas se atribuye principalmente a la recuperación económica de Estados Unidos, país de donde proviene la mayor parte de los flujos⁵¹, además del incremento en la tasa migratoria ocasionado por la crisis económica que atraviesa el país.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para diciembre de 2024 fueron de USD 232 millones; menos que la mitad del año 2023, resultado que se relaciona en gran medida con la inestabilidad e incertidumbre política del país, lo que genera que los inversionistas sean más precavidos a la hora de invertir en Ecuador⁵². El país con la mayor inversión fue China, con USD 116 millones, es decir, el 50% del monto total de IED en 2024. Además, la inversión de la nación asiática en Ecuador creció 58% con relación a 2023. Las actividades en las que más invirtió fueron minería e industria manufacturera⁵³. Para marzo de 2025 la IED registró 127,5 millones de IED entre enero y marzo de 2025, lo que representa un aumento del 17 % respecto al mismo periodo de 2024, cuando fue de USD 109 millones.⁵⁴

Para junio de 2025, de acuerdo con información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública** fue de USD 48.266,02 millones, y que incluye principalmente, deuda con organismos internacionales, bonos emitidos en mercados internacionales, bancos y gobiernos. Por su parte, el saldo de **deuda interna** para junio de 2025 fue de USD 12.953,33 millones, mientras que el valor de otros pasivos fue de USD 632,33 millones. Considerando la **relación deuda/PIB**, al mes de junio de 2025, según datos del Ministerio de Finanzas del Ecuador, la deuda pública (externa e interna) y otros pasivos se encontró en 47,94% del PIB superando el límite del 40% del PIB⁵⁵.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, es así como para diciembre de 2022 registraron la suma de USD 8.458,65 millones, mientras que para diciembre de 2023 totalizaron USD 4.454,36 millones, USD 6.899,5 millones para diciembre de 2024⁵⁶ y de USD 8.168,6 millones en agosto de 2025. Los principales rubros que componen las Reservas Internacionales son: inversiones en el exterior, oro, recursos en bancos e instituciones financieras del exterior, y caja en divisas. Es importante mencionar que la Administración del Banco Central del Ecuador, presentó la propuesta técnica para la recomposición de los activos externos disponibles para la inversión, misma que se aprobó en el mes de diciembre de 2023. Esta decisión técnica permitió convertir 241 mil onzas de oro en USD 494 millones, los cuales han sido invertidos en instrumentos financieros seguros y líquidos.

Riesgo del Negocio

⁴⁷ https://contenido.bce.fin.ec/documentos/informacioneconomica/PublicacionesGenerales/ix_InformacionEstadistica.html

⁴⁸ <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html#>

⁴⁹ <https://datalab.asobanca.org.ec/datalab/home.html#>

⁵⁰ <https://www.bce.fin.ec/estadisticas-economicas/ultimas-publicaciones/>

⁵¹ <https://www.bce.fin.ec/estadisticas-economicas/ultimas-publicaciones/>; Boletín Analítico de la Evolución Anual de Remesas Año:2024

⁵² https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Administracion/bi_menuIED.html

⁵³ <https://contenido.bce.fin.ec/documentos/Estadisticas/SectorExterno/BalanzaPagos/boletin84/indice.htm/>

⁵⁴ https://www.primicias.ec/economia/inversion-extranjera-directa-mineria-primer-trimestre2025-100348/?utm_source=chatgpt.com

⁵⁵ <https://www.finanzas.gob.ec/https-wwwdeuda-publica-nueva-metodologia/>

⁵⁶ <https://www.bce.fin.ec/informacioneconomica/ultimas-publicaciones>

Descripción del Originador

HIDRELGEN S.A., es una empresa constituida como sociedad anónima el 23 de enero de 1996, mediante la escritura pública otorgada por el Notario Vigésimo del Cantón Quito e inscrita en el Registro Mercantil el 26 de marzo de 1996. El objeto social de la compañía HIDRELGEN S.A. se desarrolla su dinamismo comercial dentro del sector de la construcción, donde principalmente efectúan estudios, diseños, suministro, montaje de equipos, operación y por iniciativa propia o por encargo recibido de empresas privadas o del sector público. El plazo de duración de HIDRELGEN S.A. es hasta el año 2063.

HIDRELGEN S.A. es constituyente y originadora del Fideicomiso Mercantil actualmente denominado “FIDEICOMISO TITULARIZACION PHS”, al que esta empresa ha aportado sus activos y el permiso otorgado por el Ministerio de Energía y Recursos No Renovables, antes CONELEC. El objeto del fideicomiso referido es emitir títulos valores que serán el financiamiento complementario para la construcción del Proyecto Hidroeléctrico Sabanilla.

El “FIDEICOMISO TITULARIZACION PHS” con la finalidad de mejorar el cumplimiento de sus metas y responsabilidades institucionales, suscribió el 05 de octubre de 2020 con la CONSTRUCTORA VILLACRECES ANDRADE S.A. el contrato “IPCC - LLAVE EN MANO A PRECIO FIJO PARA LA INGENIERÍA, PROCURA, CONSTRUCCIÓN, COMISIONADO, PUESTA EN MARCHA Y OPERACIÓN DE LA CENTRAL HIDROELÉCTRICA SABANILLA DE 30MW DE CAPACIDAD INSTALADA” con un plazo de 22 meses, a partir de la fecha en que se alcance el punto de equilibrio de la titularización.

Con fecha 23 de febrero de 2021 se suscribió, entre la Contratista, el Fiscalizador y el Administrador del Contrato el acta de inicio de obra que determina el plazo contractual de inicio. Posteriormente, con fecha 19 de diciembre del año 2022 se suscribe el acta de entrega – recepción definitiva de obra una vez que se han verificado que los trabajos han sido ejecutados de acuerdo con las normas y especificaciones del contrato, incluyendo el plazo convenido.

La central hidroeléctrica se encuentra en funcionamiento desde el 01 de diciembre de 2022 con su capacidad instalada de 30MW, la cual ha presentado ciertos periodos reducción de generación por la menor cantidad de agua disponible, sin embargo, la misma sigue funcionando con normalidad. La energía generada es renovable y el mes de diciembre de 2023 fue de 22.181,72 mw/h. Es relevante indicar que la energía generada es facturada directamente a las empresas distribuidoras de energía del país.

La capacidad instalada y autorizada de la central es de 32 mw, y la capacidad utilizada depende del recurso hídrico, al 31 de julio de 2025 la capacidad instalada y utilizada es del 31,99 mw. Mientras que el nivel de caudal aprobado por el Ministerio del Ambiente, Agua y Transición Ecológica es de 10 m³/s, no obstante, al 31 de julio de 2025 reportan un caudal del río sabanilla de 15,19 m³/s. Finalmente, la empresa reportó que no existe impacto de la importación de energía sobre los resultados de la compañía, pues, el título habilitante de Sabanilla tiene despacho y precio preferentes por 15 años.

Propiedad Administración y Gobierno Corporativo

Al 31 de julio de 2025, HIDRELGEN S.A., registró un capital social de USD 18,19 millones, el cual se encontró conformado en un 68,00% por aportes del Fideicomiso Magisterio Energía Renovable, siendo este el principal accionista de la empresa. El capital social está compuesto por 18.188.788 acciones ordinarias y nominativas con un valor nominar de USD 1,00 cada una.

CUADRO 10: COMPOSICIÓN ACCIONARIAL

Nombre	Capital (USD)	Participación %
ANZUENERGY S.A.	12.368.377,00	68,00%
FIDEICOMISO MAGISTERIO ENERGIA RENOVABLE	5.820.411,00	32,00%
TOTAL	18.188.788,00	100%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, HIDRELGEN S.A. / Elaboración: Class International Rating

La representación legal de la empresa es realizada por Gerente General; quién es el encargado de ejecutar todas las acciones y atribuciones inherentes para el funcionamiento y cumplimiento de los objetivos planteados en el Proyecto Hidroeléctrico Sabanilla.

CUADRO 11: PLANA GERENCIAL

NOMBRE	CARGO
LEONARDO ENRIQUE ESPINOZA MEJÍA	GERENTE GENERAL
CASTELLO LEON JUAN JOSÉ	PRESIDENTE
JUAN CARLOS ESCALERAS	CONTADOR

Fuente: HIDRELGEN S.A. / Elaboración: Class International Rating

HIDRELGEN S.A., no mantiene una estructura organizacional dado que no ha tenido funcionamiento operativo, en vista de que su título habilitante fue aportado al Fideicomiso Titularización PHS, y es este último es quien desarrolla el Proyecto Hidroeléctrico Sabanilla.

Gobierno Corporativo

HIDRELGEN S.A., no cuenta con lineamientos formales sobre Prácticas de Buen Gobierno Corporativo. No obstante, la empresa señala que, su administración se rige en lo determinado dentro de sus estatutos, a través de la Junta de Accionistas y Directorio, quienes rigen el control y supervisión de la compañía.

HIDRELGEN S.A. no cuenta con personal contratado, la Central Hidroeléctrica es administrada y operadora por un tercero.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Originador, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros.

Empresas Vinculadas o Relacionadas

CUADRO 12: EMPRESAS VINCULADAS⁵⁷ (LEONARDO ENRIQUE ESPINOZA MEJÍA)

Empresa vinculada	Cargo	Situación Legal
HIDRODELSUR S.A.S.	GERENTE GENERAL	ACTIVA
HIDROAMARUSWEST S.A.S.	GERENTE GENERAL	ACTIVA
HIDROAMARUS S.A.S.	GERENTE GENERAL	ACTIVA
HIDROLASPEÑAS S.A.S.	GERENTE GENERAL	ACTIVA
HIDROLAGUNAS S.A.S.	GERENTE GENERAL	ACTIVA
HIDROLASPEÑASWEST S.A.S.	GERENTE GENERAL	ACTIVA

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros / Elaboración: Class International Rating S.A.

Otros Aspectos Cualitativos del Originador

Clientes⁵⁸

Al 31 de julio de 2025, entre los principales clientes de la compañía se encuentran: Cliente A, con una representación del 73,10% de las ventas, seguido del Cliente B, con una participación del 12,75%, y el Cliente C con el 3,97%, los mismos que en conjunto significaron el 89,82% de las ventas de la compañía y la diferencia (10,18%) se encontró distribuida en clientes con una menor participación. Lo antes mencionado evidencia concentración en el portafolio de clientes de la Compañía, aumentando un posible riesgo de concentración.

⁵⁷ HIDRELGEN S.A. mantiene vinculación por transaccionalidad con la empresa CONSTRUCTORA VILLACRECES ANDRADE CVA S.A.

⁵⁸ El precio por la venta de energía está determinado en el Título Habilitante. No existe Políticas de precios.

Es relevante indicar, que, a nivel de activo, se registran anticipos a proveedores correspondiente a valores entregados como anticipo por la realización de asesorías y trabajos en el proceso de compra venta de la entidad, inventarios comprendidos por valores pagados para el Proyecto Hidroeléctrico Sabanilla, los cuales serán cobrados al Fideicomiso PHS; así como cuentas por cobrar a accionistas, que en este caso corresponde en su totalidad a recursos del Fideicomiso Magisterio Energía Renovables; el principal accionista de la empresa.

Así mismo se debe indicar que, el Título Habilitante determina el derecho preferente de compra de energía por parte del Estado, es decir, toda la energía producida, el Estado tiene la obligatoriedad de ser comprada.

Proveedores

En cuanto a proveedores, una de las principales cuentas por pagar registradas en el pasivo de HIDRELGEN S.A. es con la Constructora Villacreces Andrade S.A.; empresa con la cual el Proyecto Hidroeléctrico Sabanilla suscribió un contrato para la realización de la ingeniería definitiva, ingeniería de detalle, procura, construcción, comisionado, puesta en marcha y operación de la Central Hidroeléctrica.

Regulaciones a las que está sujeta la empresa

Dentro de las regulaciones legales más relevantes, establecidas por el Sector Eléctrico en el Ecuador, es el Contrato de Permiso o Concesión de generación eléctrica que lo emite el MERNR, en su calidad de órgano regulador del sector eléctrico nacional. De acuerdo con sus regulaciones particulares, la ley establece que el MERNR emitirá un Contrato de Permiso si el proyecto tiene una capacidad menor que 50 MW.

En el caso del Proyecto Hidroeléctrico Sabanilla, cuya potencia instalada es de 30 MW, HIDRELGEN S.A. obtuvo un Contrato de Permiso para la generación eléctrica emitido por el MERNR (antes CONELEC) el 24 de octubre del 2011. A la presente fecha, dicho Contrato se encuentra aportado a favor del Fideicomiso Titularización PHS, por lo que cuenta con la anuencia previa del MERNR. Los términos más relevantes de este Contrato son los siguientes:

- **Capacidad de generación autorizada:** 30 MW.
- **Plazo del Contrato:** 50 años a partir de su suscripción.
- **Precios de venta de energía:** según lo estipulado en la Regulación MERNR número 004/11 del 14 de abril del 2011.
- **Seguridad Jurídica:** garantizada según lo contenido en el Artículo 82 de la Constitución Política del Estado.
- **Compensaciones:** la empresa recibirá una indemnización calculada de acuerdo con lo contenido en la cláusula 24.1 del Contrato de Permiso, si los poderes públicos lo alteran de cualquier manera sustancial
- **Servidumbres / expropiaciones:** la empresa deberá solicitar al MERNR su asistencia para culminar todos los trámites relativos a la consecución de las servidumbres necesarias para construir el proyecto
- **Permiso de Construcción:** el Contrato de Permiso establece que el permiso de construcción para el inicio de las obras del proyecto lo emitirá el MERNR previa presentación de los estudios y diseños definitivos correspondientes, y de las Licencias Ambientales requeridas para construir la central de generación y la línea de transmisión.
- **Transferencia de la Central:** el Contrato de Permiso establece que, a la terminación de su plazo de vigencia, todos los bienes de la Central serán transferidos al Estado Ecuatoriano sin costo alguno.
- **Estudio de Factibilidad:** el Contrato de Permiso ha sido emitido en base a la aprobación previa del Estudio de Factibilidad del proyecto, presentado por HIDRELGEN S.A.

Adicionalmente, HIDRELGEN S.A., dispone de la concesión para el aprovechamiento de las aguas del río Sabanilla, con el fin de generar hidroelectricidad, de acuerdo con lo contenido en varias resoluciones emitidas para el efecto.

En cuanto a lo ambiental, la licencia vigente compromete a HIDRELGEN S.A., a cumplir estrictamente el Plan de Manejo Ambiental aprobado, a utilizar en la construcción y operación del proyecto las tecnologías y métodos que atenúen y prevengan la magnitud de los impactos negativos al ambiente, a implementar un programa de

monitoreo continuo del medio físico y social durante la construcción del proyecto, cumplir con la normativa ambiental vigente en el país, presentar auditorías ambientales periódicas, facilitar la información requerida al ARCONEL y mantener vigente la Garantía de fiel cumplimiento y el Certificado de Seguro por daños a terceros.

Eventos Importantes

- Mediante Resolución No. SCVS-INPAI-2024-00016048 de fecha 27 de noviembre de 2024, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros RESUELVE: *"... Artículo 1.- ACEPTAR el recurso apelación interpuesto por la compañía HEIMDALTRUST ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS S.A. y el FONDO DE CESANTÍA DEL MAGISTERIO ECUATORIANO FCME-f.c.p.c., contra la resolución N° SCVS-INMV-2024-00013543 del 18 de septiembre de 2024, expedida por el economista Hugo Javier Ramírez Luzuriaga, Intendente Nacional de Mercado de Valores.*
Artículo 2.- DECLARAR la nulidad de la resolución N° CVS-INMV-2024-00013543 del 18 de septiembre de 2024, expedida por el economista Hugo Javier Ramírez Luzuriaga, Intendente Nacional de Mercado de Valores por incurrir en la causal de nulidad prevista en el numeral 1, del artículo 105 del Código Orgánico Administrativo..."
- Mediante Resolución No. SCVS-INMV-2024-00013543 de fecha 18 de septiembre de 2024, la Intendencia Nacional de Mercado de Valores RESUELVE: *"(...) Disponer, la sustitución fiduciaria de oficio del FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN PHS de acuerdo a lo prescrito en el numeral 1 artículo 19 de la subsección III, de la sección I, del capítulo III del título XIII de la codificación de resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros, como medida para salvaguardar los derechos de terceros que hayan contratado con el patrimonio autónomo"* y *"...Disponer que se nombre a la compañía ANALYTICALFUNDS MANAGENENT C.A. Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A. como administrador fiduciario sustituto de FIDEICOMISO DE TITULARIZACIÓN PHS, de acuerdo a lo requerido por el Originador."*
- La Fiduciaria señala que se encuentran en la fase del arbitraje de fondo en la cual la fiduciaria en representación del fideicomiso demandó el incumplimiento del Originador (Hidrelgen) respecto de sus obligaciones dentro del contrato de fideicomiso. En virtud de la confidencialidad pactada en cláusula arbitral, no pueden compartir la documentación del arbitraje más allá de las decisiones emitidas en el laudo de emergencia que tienen efectos hacia terceros y que fueron reportados como Hecho Relevante ante el ente de control y que se resumen a continuación: *"... De conformidad con el artículo 25 de la Ley de Mercado de Valores, contenida en el Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero, y las normas de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros referentes a los HECHOS RELEVANTES, especialmente aquella que determina la obligatoriedad de reporte de cualquier información necesaria para que los participantes del mercado de valores puedan formarse una opinión acerca de la situación jurídica, económica o posición financiera del partícipe del Catastro Público del Mercado de Valores, pongo en su conocimiento como que con fecha 16 de abril de 2024, el Abogado Johnny de la Pared Darquea, en su calidad de árbitro de emergencia del Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Guayaquil, emitió su decisión dentro del proceso de arbitraje de emergencia No. 001-AE-24, seguido por la compañía Heimdaltrust Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A., en su calidad de Representante Legal del Fideicomiso Titularización PHS, en contra de la compañía Hidrelgen S.A: La decisión incluye las siguientes disposiciones: 1) Las partes a través de la Comisión conformada para el efecto, deben acudir al Ministerio de Energía y Minas dentro del término de 5 días para regularizar el Contrato de Licencia; 2) Hasta que se regularice dicho contrato, Hidrelgen puede suscribir contratos regulados con las Distribuidoras de Energía, siempre y cuando cuente con el consentimiento del Fideicomiso hasta que se regularice el Contrato de Licencia; 3) En lo sucesivo y hasta que se regularice dicho contrato, Hidrelgen debe transferir los flujos de venta de energía al Fideicomiso y enviar informes mensuales con los valores respectivos por cada contratación; 4) En el término de 10 días a partir de la notificación de la decisión, Hidrelgen debe transferir los valores pendientes por venta de energía eléctrica al Fideicomiso y que no hayan sido entregados a la Fiduciaria o a los Inversionistas y proporcionar un informe detallado de pagos realizados por el Fideicomiso desde su inicio de operaciones hasta el 31 de marzo de 2024 y asumir responsabilidad por eventuales daños sufridos por Hidrelgen debido a las medidas cautelares, en el caso de que las mismas dejen de ser vinculantes, si el fondo de arbitraje así lo determina o si un juez o árbitro determina que Hidrelgen sufrió daño por las medidas cautelares, particular que pongo en su conocimiento para los fines pertinentes."*
- El 16 de abril del 2024 la compañía recibió la decisión del árbitro de emergencia del proceso 001-AE-24 interpuesto por HEIMDALTRUST en contra de HIDRELGEN S.A. En base a esta decisión en comisión conjunta entre Heimdaltrust e HIDRELGEN S.A se acudió al Ministerio de Energía para solicitar se confirme el

procedimiento para que el Título Habilitante sea aportado nuevamente al Fideicomiso PHS. El Ministerio de Energía y Minas a través del Oficio Nro. MEM-COGEJ-2024-0124-OF del 08 de mayo del 2024 dirigido a la Gerente General de Hiemdaltrust certificó que HIDRELGEN S.A es el titular del Título Habilitante de la Central Sabanilla. De igual forma en las decisiones del árbitro se determina que los contratos regulados firmados por HIDRELGEN S.A están vigentes y que cualquier contrato adicional deberá ser firmado por HIDRELGEN S.A siempre que el Fideicomiso PHS esté de acuerdo. Se recibieron dos providencias adicionales a la decisión del árbitro de emergencia en las cuales se regula el proceso de transferencia de recursos de HIDRELGEN S.A al Fideicomiso PHS. Los recursos de la venta de energía recibidos por HIDRELGEN S.A han sido transferidos en su totalidad mensualmente a la cuenta del PHS para cumplir con el Orden de Prelación de pagos. Mediante Oficio HIDRELGEN-038-2024 del 13 de junio del 2024, la compañía solicitó al Ministerio de Energía y Minas la autorización para la aportación del Título Habilitante al Fideicomiso PHS. De acuerdo a lo indicado por la compañía, hasta el momento no se tiene respuesta al respecto, sin embargo, en reunión mantenida con el Viceministro de Electricidad se mencionó que dicha institución ya tiene una propuesta para efectuar esta autorización de aporte. Finalmente, la compañía menciona que se ha cumplido con las provisiones para pago a los inversionistas con total normalidad, pagando a tiempo el dividendo del 26 de julio del 2024 y siguen realizando las provisiones para el próximo dividendo.

- Los fondos generados por la facturación están siendo transferidos a una cuenta de HIDRELGEN S.A, la misma que se encuentra en un Encargo Fiduciario que se ha constituido para garantizar el manejo transparente de los recursos y destinarlos a los fines pertinentes, mientras se regulariza la situación administrativa y legal del Fideicomiso PHS.
- Durante el último trimestre de 2023 HIDRELGEN S.A., firmó contratos regulados con las empresas distribuidoras de electricidad del país.
- Al 31 de julio de 2025, el fideicomiso se encuentra en la fase del arbitraje de emergencia en la cual la fiduciaria en representación del fideicomiso demandó el incumplimiento del Originador (Hidrelgen) respecto de sus obligaciones dentro del contrato de fideicomiso, para lo cual el árbitro emitió las decisiones en el laudo de emergencia y que fueron reportados como hecho relevante ante el ente de control.
- Según el informe de Servicesmaas Ecuador Cía. Ltda., en su opinión, excepto por los efectos de los asuntos descritos en la sección “Fundamentos de la Opinión con Salvedad” los estados financieros separados adjuntos se presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, y la situación financiera no consolidada de Hidrelgen S. A., al 31 de diciembre de 2024, así como sus resultados no consolidados y sus flujos de efectivo no consolidados correspondientes al ejercicio terminado en esa fecha, de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera – NIIF.

Riesgo Legal

Al realizar la consulta de procesos judiciales en el dominio web del Consejo de la Judicatura, al 31 de julio de 2025, se evidencia que HIDRELGEN S.A., registra varios procesos en calidad de demandado por concepto de haberes laborales, actas de mediación y cobro de facturas entre los más relevantes. No se registran procesos en calidad de ofendido. De acuerdo, a información reportada por HIDRELGEN S.A. al 31 de julio de 2025, mantiene los siguientes procesos judiciales activos: Indemnización por despido intempestivo, pago de haberes laborales, arbitraje (incumplimiento de contrato) y arbitraje (incumplimiento de acta transaccional). La calificadora no ha podido medir el impacto de los mismos sobre la operación de la compañía.

Liquidez de los títulos

Con fecha 26 de enero de 2021, se inició la colocación de los títulos, determinando que hasta el 22 de septiembre de 2021 se colocaron USD 18,63 millones correspondientes a la serie A, equivalente al 53,23% del total de la titularización (USD 35,00 millones). Es importante mencionar que no se realizaron colocaciones en la serie B.

La titularización objeto del presente estudio técnico, constituye la única participación de HIDRELGEN S.A. en el Mercado de Valores.

Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes

Según lo que informan las Bolsas de Valores, han existido negociaciones en el mercado secundario durante el semestre febrero – julio 2025, para los valores del Fideicomiso Titularización PHS, como se detalla a continuación:

CUADRO 13: PRESENCIA BURSÁTIL.

Fecha	# Días Negociados	# Transacciones	Monto Negociado	# Días Bursátiles	Presencia Bursátil
jun-25	1	2	249.250,00	21	4,76%

Fuente: BOLSA DE VALORES / Elaboración: Class International Rating

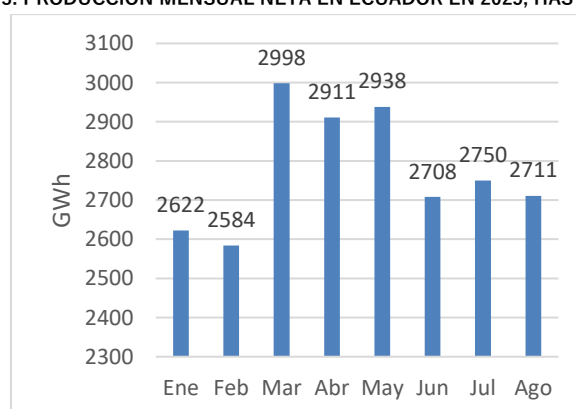
Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f, numeral 1, del Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Situación del Sector

HIDRELGEN S.A., es una empresa que fue creada exclusivamente para la construcción, equipamiento y puesta en marcha del Proyecto Hidroeléctrico Sabanilla, el cual consiste en aprovechar el caudal del río Zamora, a la altura de la parroquia Sabanilla (Zamora Chinchipe), para la generación de energía renovable. Por lo tanto, sus actividades corresponden al sector de generación eléctrica en Ecuador.

Según datos del último informe del Operador Nacional de Electricidad CENACE, en agosto de 2025, Ecuador alcanzó una producción neta mensual de energía de 2711 GWh (354 más que en agosto del año pasado, en donde la producción fue de 2357 GWh). De esta producción total, el 85,6% fue de origen hidroeléctrico, el 11,7% de origen térmico, y el 2,7% restante provino de otras fuentes renovables como la eólica, solar fotovoltaica, biomasa y biogás.⁵⁹

GRÁFICO 3: PRODUCCIÓN MENSUAL NETA EN ECUADOR EN 2025, HASTA AGOSTO⁶⁰



Fuente: CENACE / Elaboración: Class International Rating

Aunque el año pasado Ecuador enfrentó la crisis energética más severa en décadas, las condiciones han mejorado este 2025 y la producción se ha mantenido estable como se puede observar en el Gráfico 3. La crisis fue provocada por una sequía prolongada que redujo de forma crítica la generación hidroeléctrica, principal

⁵⁹ <https://www.cenace.gob.ec/energia-neta-producida-por-las-centrales-de-generacion-gwh/>

⁶⁰ <https://www.cenace.gob.ec/energia-neta-producida-por-las-centrales-de-generacion-gwh/>

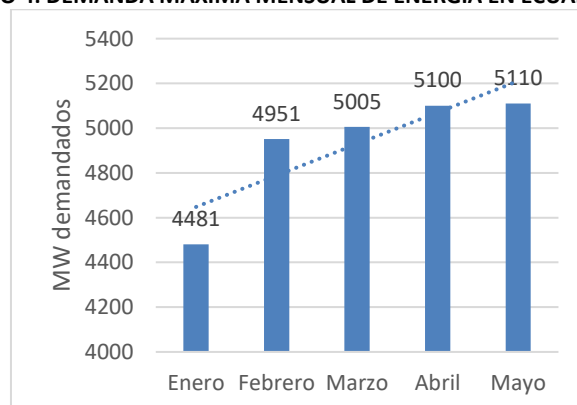
fuelle de electricidad del país. De hecho, de forma acumulada anualmente, hasta agosto de 2025, más del 82% de energía provino de esta fuente, por lo que la matriz sigue estando altamente concentrada y siendo vulnerable al estiaje.⁶¹ La situación también se agravó por la falta de inversión en infraestructura eléctrica, lo que generó apagones de hasta 14 horas diarias, lo que ya no ha ocurrido a gran escala en lo que va del presente año.

Afortunadamente para el país, para agosto de 2025, Mazar, el embalse principal a nivel nacional se encuentra a tope de su nivel máximo, que son 2153 metros sobre el nivel del mar; sin embargo, sí se registra una caída en el caudal en comparación al mes de julio.⁶²

El país también sufrió limitaciones en el suministro externo, ya que Colombia restringió sus exportaciones de electricidad, obligando a Ecuador a recurrir a generación térmica más costosa. Esta fuente de energía llegó a representar el 53,8% de la producción total de energía en su pico más alto en noviembre de 2024 (30,6% en noviembre de 2023).⁶³ De hecho, de forma acumulada anualmente, hasta septiembre de 2025 las importaciones de energía representaron solo el 1,3% de todo el suministro (acumulado del año).⁶⁴ Esta combinación de factores revela la aún alta dependencia que se presenta de la matriz hidroeléctrica y la vulnerabilidad del sistema; y es precisamente esta vulnerabilidad e incapacidad de exportación las que tuvieron un impacto económico significativo el año 2024. Según el Banco Central del Ecuador, se estima que las pérdidas por los apagones el año pasado estuvieron cerca de alcanzar los USD 2000 millones.⁶⁵ Dentro de los sectores más vulnerables afectados se encuentran el comercio, la manufactura y los servicios, cada uno con pérdidas estimadas de USD -763 millones, USD -380 millones y USD -374 millones, respectivamente.⁶⁶

Por otra parte, el consumo eléctrico nacional está en constante aumento, lo que presiona aún más al sistema. A segundo año seguido, el consumo nacional alcanza máximos históricos. Este 7 de mayo de 2025, la demanda instantánea de energía alcanzó un máximo histórico de 5110 megavatios de potencia⁶⁷. Este máximo superó al año pasado, donde también hubo un máximo histórico para ese entonces, de 5063 megavatios. En el siguiente gráfico se encuentra la demanda máxima de energía del presente año a nivel nacional, hasta mayo, donde se registró aquel pico.

GRÁFICO 4: DEMANDA MÁXIMA MENSUAL DE ENERGÍA EN ECUADOR 2025



Fuente: Primicias⁶⁸/Elaboración: Class International Rating

Este difícil panorama ya se conoce desde hace algunos años, por lo que el gobierno anterior presentó el Plan Maestro de Electricidad 2023-2032, donde se proyecta la instalación de 37 nuevas centrales y 7404 MW adicionales, con una inversión estimada de 10,4 mil millones de dólares.⁶⁹ Hasta antes de la crisis energética del 2024, el PME se consideraba aplicable, sin embargo, la diversificación de la matriz productiva ahora se ha vuelto una prioridad.

⁶¹ <https://www.cenace.gob.ec/info-operativa/InformacionOperativa.htm>

⁶² <https://www.primicias.ec/economia/estiaje-mazar-embalse-lluvias-electricidad-apagones-102422/>

⁶³ <https://www.cenace.gob.ec/energia-neta-producida-por-las-centrales-de-generacion-gwh/>

⁶⁴ <https://www.cenace.gob.ec/info-operativa/InformacionOperativa.htm>

⁶⁵ <https://www.elcomercio.com/actualidad/negocios/cortes-de-luz-influyeron-en-la-caida-economia-de-ecuador-en-2024/>

⁶⁶ <https://www.bce.fin.ec/la-economia-ecuatoriana-reporto-una-contraccion-anual-de-20-en-2024/>

⁶⁷ <https://www.primicias.ec/economia/demanda-electrica-alcanza-pico-historico-ecuador-preparado-evitar-cortes-luz-partir-septiembre-95888/>

⁶⁸ <https://www.primicias.ec/economia/demanda-electrica-alcanza-pico-historico-ecuador-preparado-evitar-cortes-luz-partir-septiembre-95888/>

⁶⁹ <https://revistagestion.primicias.ec/noticias/superar-los-cortes-de-luz-en-ecuador-requerira-de-una-inversion-de-10446-millones-hasta/>

Finalmente, es importante analizar que los sectores en donde la empresa desarrolla sus actividades presentan como principal barrera de entrada la capacidad de inversión y tecnología para desarrollar proyectos apetecibles a nivel de estado para la generación de fuentes de energía. También se debe considerar las limitaciones de los parques eléctricos del país, los cuales están sujetos a factores de tipo ambiental (en este caso de agua) para la generación de electricidad, por lo que los nuevos competidores deberán migrar a otras fuentes para la generación eléctrica. Por otro lado, la principal barrera de salida que tiene el sector es la inversión realizada y la capacidad que esta tenga de ser atractiva para un nuevo inversionista, el riesgo de sufrir apagones que también denota una problemática marcada ya que depende de hidroeléctricas vulnerables a la sequía, y la omisión en la inversión y el mantenimiento de las centrales por parte del Gobierno.

Expectativas

El panorama proyectado para el sector energético en Ecuador hasta el final de este 2025 apunta hacia una mejora gradual en la cobertura, ligera diversificación y resiliencia, aunque persisten riesgos vinculados con la variabilidad climática y la ejecución de proyectos. Según proyecciones, la demanda eléctrica mantendría una tendencia al alza, pues para finales de año, se proyecta el pico de demanda instantánea podría subir a un nuevo máximo histórico de 5.170 MW⁷⁰, lo que implicaría bastante presión adicional sobre la capacidad de generación actual.

Precisamente en cuanto a la capacidad nueva de generación, el gobierno se ha involucrado en nuevos proyectos térmicos del sector privado para generar un excedente de 638 MW para el final del 2025, con una inversión aproximada de USD 522 millones. Estos proyectos incluyen centrales como Esmeraldas IV (150 MW), Durán (100 MW), La Concordia (100 MW) y Santa Elena IV (28 MW), además de proyectos bajo arrendamiento en Pascuales (Guayaquil).⁷¹ Hasta agosto, ninguno de estos proyectos ha sido terminado, y sus avances ocurren a distintos ritmos, desde un avance del 90% (El Salitral)⁷² hasta fases de licitación y cotización de materia de construcción (Pascuales), donde se espera que las operaciones inicien en enero de 2026.⁷³ Es importante mencionar que Pascuales es una central térmica, por lo que sí se espera una diversificación en la matriz productiva con respecto a esta central.

Por otro lado, las energías renovables también ganan terreno en la matriz productiva, ya que está previsto instalar más de 820 MW adicionales en el sistema nacional a través de 12 proyectos que están asociados con el BID para atraer inversión privada; estos proyectos son eólicos y solares.⁷⁴ Además, proyectos solares estratégicos como La Ceiba, Illapo, Malchinguí, Matala y Tocachi suman más de 536 MW de capacidad solar, junto con infraestructura de transmisión para integrarlos al sistema nacional.⁷⁵ Esto se hizo durante la gira que hizo el presidente Noboa en España en junio de 2025, por lo que la inversión extranjera en energía ecuatoriana se proyecta bien a mediano y largo plazo, junto con los proyectos del BID mencionados antes. La inversión comenzará en 2025, con un calendario de ejecución que prevé la entrada en operación de los proyectos solares en dos fases, a lo largo de los ejercicios 2026 y 2027.⁷⁶

En lo institucional, se espera que las mejoras regulatorias y de gestión continúen, como se va haciendo desde la crisis energética del año pasado. El “Plan Regulatorio Institucional” de ARCONEL incluye decenas de proyectos regulatorios para corregir problemas sectoriales hasta diciembre de 2025, como la limitada oferta de generación, poca participación privada o la cobertura del servicio de alumbrado público⁷⁷. A través de esto, se esperarían reglas más claras para generadores privados, incentivos para generación térmica de respaldo y mitigación de los efectos del estiaje en el futuro.

En resumen, el sector energético en Ecuador se proyecta con un panorama favorable a futuro, impulsado por la diversificación de la matriz eléctrica, la incorporación de energías renovables y la expansión progresiva de la

⁷⁰ <https://www.primicias.ec/economia/demanda-electrica-alcanza-pico-historico-ecuador-preparado-evitar-cortes-luz-partir-septiembre-95888/>

⁷¹ <https://www.celec.gob.ec/noticias/gobierno-nacional-socializo-con-el-sector-privado-su-proyecto-de-generacion-de-638-mw-termicos-para-este-2025/>

⁷² <https://www.primicias.ec/economia/progen-central-termoelectrica-salitril-guayaquil-progen-arbitraje-internacional-planta-quevedo-97420/>

⁷³ <https://www.primicias.ec/economia/alquiler-nueva-generacion-termica-electricidad-cortes-luz-crisis-electrica-98767/>

⁷⁴ <https://www.larepublica.ec/blog/2025/06/20/bid-impulsa-12-nuevos-proyectos-energeticos-en-ecuador>

⁷⁵ <https://www.recursoyenergia.gob.ec/el-gobierno-nacional-firmo-historica-inversion-en-proyectos-fotovoltaicos-en-espana/>

⁷⁶ <https://www.energas-renovables.com/fotovoltaica/la-espa-ola-cox-desarrollar-m-20250701>

⁷⁷ <https://arconel.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2025/02/Plan-Regulatorio-Institucional-2025-firmado.pdf>

capacidad de generación. Su evolución dependerá de la ejecución de proyectos, la inversión continua en infraestructura y la adaptación a la variabilidad climática, especialmente en el sector hidroeléctrico.

Posición Competitiva

Dada la especificidad de las operaciones de HIDRELGEN S.A., y considerando que posee un título habilitante para la generación de energía, esto determina que toda su generación es comprada por el Estado por el derecho preferente que tiene sobre la misma. Es decir, toda la energía formará parte del Sistema Nacional Interconectado considerando el déficit energético que tiene el país a nivel de generación eléctrica por parte de las empresas públicas y privadas.

En dicho contexto, es relevante indicar que HIDRELGEN S.A., tiene pleno derecho para acogerse a su trato preferencial, pues su Contrato de Permiso para la generación eléctrica emitido el 24 de octubre del 2011, y, por tanto, en función de su capacidad instalada (30 MW) podrá vender su energía con un precio preferencial de USD 68.8 por cada MWH y la vigencia de este precio sería hasta el 2026.

Riesgo operacional

Uno de los riesgos a los cuales se expone la empresa es la calidad de los estudios, diseños y planos, dado que los mismos determinarían la eficiencia en la puesta en marcha de la central hidroeléctrica y por tal motivo su nivel de generación de energía que permita cubrir su inversión inicial. En este mismo ámbito destaca que la provisión esperada de energía y potencia no sean del nivel esperado, se generen retrasos para obtener los permisos necesarios de operación y que se presenten fallas del equipo, lo cual repercuta en costos de operación más altos que los esperados.

Otro de los riesgos son los de tipo ambiental, específicamente los hidrológicos, relacionados al caudal de abastecimiento en caso de que sea inferior al previsto en las expectativas; o, que por razones climatológicas se registren deficiencias en el mismo.

En cuanto al riesgo geológico, se determina la presencia de fallas geológicas que pueden poner en peligro la estabilidad de las instalaciones de generación.

La contratación de la póliza de seguro contra todo riesgo para la Central Hidroeléctrica se encuentra vigente desde el 18 de junio de 2025 hasta el 18 de junio de 2026 con la compañía INTEROCÉANICA, mediante póliza multirriesgo No. MTRX-00645106451-3.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a HIDRELGEN S.A., se realizó en base a los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados de los años 2021, 2022, 2023 y 2024 así como los Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados, sin notas financieras al 31 de julio de 2024 y 31 de julio de 2025.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Entre 2021 y 2022, la Compañía no registró ingresos ni costos relacionados con el giro de negocio. En diciembre de 2023, el escenario cambia, la Compañía genera USD 2,73 millones en ingresos y para diciembre de 2024, estos ascienden a USD 14,01 millones, que corresponden a la venta de generación de energía eléctrica, procedente de los contratos celebrados por la Compañía con distribuidores a nivel nacional y ventas por reembolsos. En los cortes interanuales, los ingresos generados se incrementan en 3,71%; HIDRELGEN S.A. cierra con USD 8,77 millones en ingresos en julio de 2025, cuando en su similar del año 2024 alcanzó la suma de USD 8,46 millones.

En el año 2023 la participación del costo de ventas absorbió en su totalidad los ingresos reportados por la Compañía; en consecuencia, el saldo del margen bruto cerró en cero. Para el año 2024, los costos de ventas

representaron el 100,12% de los ingresos lo que provocó que el peso del margen bruto descienda a -0,12% de los ingresos a la misma fecha. En julio de 2024 y julio de 2025, el comportamiento del costo de ventas es decreciente, su participación dentro de los ingresos pasa de 100,18% a 98,17%, respectivamente; efecto de esta conducta, el aporte del margen bruto incrementa de -0,18% en julio de 2024 a 1,83% en julio de 2025.

En cuanto a los gastos de administración y ventas, entre 2021 y 2023, dada la inexistencia de actividad comercial, no se registran movimientos; en adelante HIDRELGEN S.A., registra USD 0,19 millones (1,38% de los ingresos) en diciembre de 2024, USD 0,08 millones (0,89% de los ingresos) en julio de 2024 y USD 0,03 millones (0,34% de los ingresos) en julio de 2025.

En diciembre de 2024, los gastos operacionales absorben el 100% del margen bruto, y cierra con un resultado operacional negativo y su resultado al final del ejercicio representó 0,004% de los ingresos, mientras que, en julio de 2025, se registra una utilidad operativa de 1,49% de los ingresos y un margen al final del periodo de 1,48%.

Capital Adecuado

Activos

El activo total de HIDRELGEN S.A., presentó un comportamiento variable; registrando USD 18,19 millones en 2022, USD 20,95 millones en diciembre de 2023, USD 20,61 millones en diciembre de 2024 y USD 20,20 millones en julio de 2025, cuyo principal componente se registra dentro del activo no corriente y corresponde a inversiones en subsidiarias⁷⁸, los mismos que arrojaron un monto inicial de USD 14,46 millones hasta el año 2021, en adelante el valor ascendió a USD 18,14 millones y se mantiene hasta julio de 2025, mismos que están conformados por resultado de la valoración de la inversión del Fideicomiso Proyecto Hidroeléctrico Sabanilla.

Es importante indicar que en 2019 la valoración del proyecto fue de USD 18,14 millones; sin embargo, posterior a la valoración realizada en 2020, se descontó un monto de USD 3,68 millones, correspondiente al costo del proyecto.

Al 31 de julio de 2025, las inversiones en subsidiarias aportaron el 89,80% (88,01% en diciembre de 2024) de los activos, seguido por cuentas por cobrar comerciales con el 8,26% (11,04% en diciembre de 2024).

Pasivos

El financiamiento de los pasivos sobre los activos se mostró fluctuante, pasando de 8,86% en 2022 a 20,87% en diciembre de 2023, 19,55% en diciembre de 2024 y 17,27% en julio de 2025, como efecto de las variaciones en las cuentas por pagar partes relacionadas y otras cuentas por pagar, principalmente.

Dentro de su estructura, los de mayor representación son los pasivos corrientes, mismos que financiaron el 8,86% en 2022, 19,74% en diciembre de 2023, 18,40% en diciembre de 2024 y 16,10% en julio de 2025. En cuanto a su conformación, al 31 de julio de 2025 prevalecieron las cuentas por pagar a proveedores con un monto de USD 1,96 millones y un financiamiento de 9,70% de los activos (USD 1,09 millones y 5,28% de los activos en diciembre de 2024).

En cuanto a los pasivos no corrientes, su financiamiento sobre los activos representó el 1,17% en julio de 2025 y 1,15% en diciembre de 2024.

Patrimonio

El patrimonio financia una importante porción del activo, pues en diciembre de 2023 se ubicó en 79,13% (USD 16,58 millones); mientras que, para diciembre de 2024 lo hizo en 80,45% (USD 16,58 millones) y en julio de 2025 representó el 82,73% (USD 16,71 millones).

⁷⁸ Corresponden a los aportes realizados al Fideicomiso PHS.

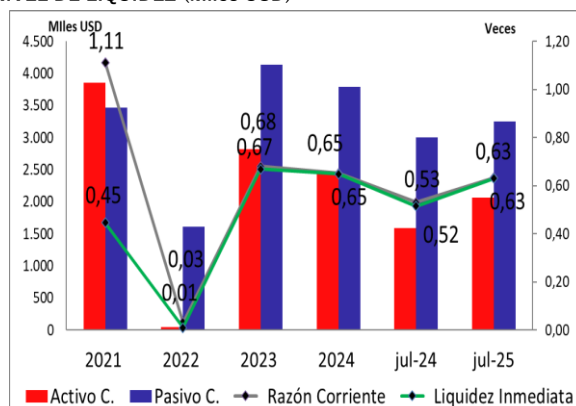
En cuanto a la conformación, el capital social fue el rubro más relevante, mismo que a julio de 2025 financió el 90,06% de los activos (88,27% en diciembre de 2024); con un monto de USD 18,19 millones, rubro que se presenta constante a lo largo de los periodos analizados.

Flexibilidad Financiera

CUADRO 14, GRÁFICO 5: NIVEL DE LIQUIDEZ (Miles USD)

Ítem	2021	2022	2023	2024
Activo Corriente	3.856	50	2.816	2.471
Pasivo Corriente	3.466	1.612	4.135	3.791
Razón Circulante (Veces)	1,11	0,03	0,68	0,65
Liquidez Inmediata (Veces)	0,45	0,01	0,67	0,65

Ítem	jul-24	jul-25
Activo Corriente	1.592	2.061
Pasivo Corriente	3.002	3.252
Razón Circulante (Veces)	0,53	0,63
Liquidez Inmediata (Veces)	0,52	0,63



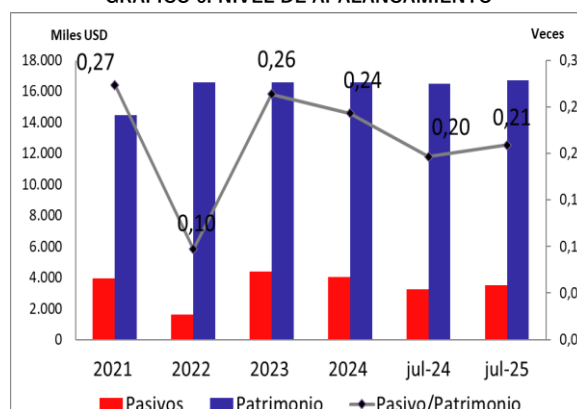
Fuente: HIDRELGEN S.A. / Elaboración: Class International Rating

HIDRELGEN S.A., presentó indicadores de liquidez (razón circulante) inferiores a la unidad a partir del año 2022, evidenciando que la empresa no genera una cobertura sobre sus pasivos inmediatos con activos de corto plazo.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

El indicador de apalancamiento que relaciona el pasivo total sobre patrimonio se mantuvo por debajo de la unidad durante el periodo analizado, lo que evidencia que la compañía financia sus operaciones principalmente con recursos propios.

GRÁFICO 6: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: HIDRELGEN S.A. / Elaboración: Class International Rating

Liquidez de los instrumentos

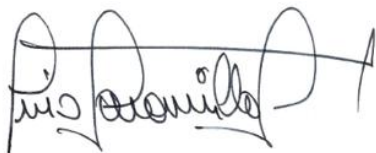
Situación del Mercado Bursátil⁷⁹

Hasta el 15 de agosto de 2025, la Superintendencia de Compañía, Valores y Seguros autorizó 38 Emisiones de Obligaciones de Largo Plazo de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 30 se inscribieron en la Bolsa de Valores de Guayaquil y 8 en la Bolsa de Valores de Quito, mismas que registraron un

⁷⁹ <https://www.bolsadevaloresguayaquil.com/productos/ofertas-publicas-vigentes-en-circulacion.asp>

monto total autorizado de USD 335,90 millones, valor que representó el 50,48% del monto total de los instrumentos autorizados (USD 665,36 millones, entre titularizaciones, papeles comerciales y emisiones de obligaciones de largo plazo). Por otra parte, las emisiones de Papel Comercial representaron el 33,65%, mientras que las titularizaciones representaron el 15,87%.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)

Cuenta	2021	2022	2023	jul-24	2024	jul-25
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	0	0	73	1.032	140	21
Cuentas por cobrar Partes relacionadas	0	0	191	5	5	5
Inventarios (obras en construcción)	2.312	34	46	46	12	12
Anticipo a proveedores	1.500	3	24	21	0	8
Otros Activos Corrientes	44	12	9	22	40	348
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	3.856	50	2.816	1.592	2.471	2.061
Propiedades y equipo neto	1	0	0	0	0	0
Inversiones en subsidiarias	14.588	18.136	18.136	18.136	18.136	18.136
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	14.589	18.136	18.136	18.136	18.136	18.136
TOTAL ACTIVOS	18.445	18.186	20.951	19.728	20.606	20.197
PASIVOS						
Proveedores	2.549	1.071	1.117	1.685	1.089	1.960
Otros Pasivos Corrientes	916	541	3.019	1.317	2.702	1.292
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	3.466	1.612	4.135	3.002	3.791	3.252
Otros Pasivos No Corrientes	495	0	237	237	237	237
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	495	0	237	237	237	237
TOTAL PASIVOS	3.961	1.612	4.373	3.240	4.028	3.489
PATRIMONIO						
Capital social	18.189	18.189	18.189	18.189	18.189	18.189
Reservas	(26)	(26)	(26)	6	6	(26)
Ajuste por valoración de inversión	(2.025)	0	0	0	0	0
Resultado neto del ejercicio	0	0	5	(90)	(1)	130
Resultados acumulados	(1.653)	(1.588)	(1.588)	(1.616)	(1.616)	(1.584)
TOTAL PATRIMONIO	14.484	16.574	16.579	16.488	16.578	16.708

Fuente: HIDRELGEN S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (Miles USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2021	2022	2023	jul-24	2024	jul-25
Ingresos	0	0	2.727	8.456	14.007	8.770
Costo de ventas	0	0	2.727	8.471	14.024	8.609
MARGEN BRUTO	0	0	0	(15)	(17)	161
Total Gastos Operacionales	0	0	0	76	193	30
RESULTADO OPERACIONAL	0	0	0	(90)	(209)	131
Gastos Financieros	0	0	0	0	5	0
Otros ingresos no operacionales	0	0	5	0	215	0
Otros egresos no operacionales	0	0	0	0	0	1
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	0	0	5	(90)	1	130
Participación trabajadores y fondo amazónico	0	0	0	0	0	0
Impuesto a la Renta	0	0	0	0	1	0
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	0	0	5	-90	-1	130

Fuente: HIDRELGEN S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2021	2022	2023	jul-24	2024	jul-25
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	0,00%	0,00%	0,03%	-0,55%	0,00%	0,78%
Rentabilidad sobre Activos	0,00%	0,00%	0,02%	-0,46%	0,00%	0,64%
Utilidad operacional / activos operacionales	0,00%	0,00%	0,00%	-10,01%	-8,62%	13,17%
Resultados operativos medidos / activos totales	0,00%	0,00%	0,00%	-0,79%	-1,02%	1,11%
Liquidez						
Razón Corriente	1,11	0,03	0,68	0,53	0,65	0,63
Liquidez Inmediata	0,45	0,01	0,67	0,52	0,65	0,63
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	0,27	0,10	0,26	0,20	0,24	0,21
Activo Total / Capital Social	1,01	1,00	1,15	1,08	1,13	1,11
Pasivo Total / Capital Social	0,22	0,09	0,24	0,18	0,22	0,19
Deuda Financiera / Pasivo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Deuda Financiera / Patrimonio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Pasivo Total / Activo Total	21,47%	8,86%	20,87%	16,42%	19,55%	17,27%
Capital Social / Activo Total	98,61%	100,02%	86,81%	92,20%	88,27%	90,06%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	78,53%	91,14%	79,13%	83,58%	80,45%	82,73%

Fuente: HIDRELGEN S.A. / Elaboración: Class International Rating