

Distribución Eléctrica
Bolivia
Análisis de Riesgo

**Empresa de Luz y Fuerza Eléctrica
de Cochabamba S.A. (ELFEC)**

Ratings

Instrumento	Rating
Bonos IV Emisión 2	AA- (bol)
Bonos IV Emisión 3	AA- (bol)
Bonos V Emisión 1	AA- (bol)
Bonos V Emisión 2	AA- (bol)
Bonos V Emisión 3	AA- (bol)

Perspectiva

En desarrollo

Información Financiera

ELFEC (Millones de Bs)	Ene-Mar 10	Ene-Mar 09
Activos Totales	815	839
Deuda Financiera	275	253
EBITDA	25	26
Margen EBITDA (%)	22.1%	25.1%
Gstos Financieros	4	5
Ventas	114	105
Deuda Financiera / EBITDA (x)	2.7	2.4
EBITDA / Gastos Financieros (x)	6.9	5.8

Analistas

Josseline Jenssen
(591 2) 2774470
josseline.jenssen@fitchratings.com.bo

Cecilia Pérez
(591 2) 2774470
cecilia.perez@fitchratings.com.bo

Fundamentos

- El 12 de mayo de 2010, Fitch otorgó una perspectiva en desarrollo a la calificación de AA-(bol) de los Bonos Elfec. Esta acción de calificación sigue al anuncio de nacionalización realizado el reciente 1ero de mayo, en que el Gobierno Nacional mediante los Decretos Supremos 492 y 494, decretó la intervención de Elfec por parte de la Autoridad de Fiscalización y Control Social de Electricidad (AE), y la recuperación de las acciones de Elfec en favor de la Empresa Nacional de Electricidad (ENDE) en representación del Estado Boliviano. Actualmente, las acciones de ELFEC son de la Cooperativa de Telecomunicaciones de Cochabamba Ltda. (COMTECO LTDA.) (56,66%) y de los trabajadores.
- La perspectiva en desarrollo obedece al impacto que este anuncio podría tener sobre el perfil crediticio de Elfec y el nivel de soporte del Gobierno para con la empresa. En este contexto, es relevante que tal como lo indican los decretos de nacionalización, sea ENDE la encargada de pagar las acciones nacionalizadas (luego de deducir los pasivos financieros, tributarios, laborales, comerciales, ambientales y sociales) impidiendo que se incremente el nivel de deuda en la empresa como consecuencia de la nacionalización.
- La calificación se fundamenta en la concesión de exclusividad para distribuir y comercializar energía eléctrica en el departamento de Cochabamba por 40 años (hasta el año 2039). Además de lo anterior, se considera favorable la fijación de tarifas cada 4 años que permite cubrir los costos más una rentabilidad regulada y el pass through de las compras de energía a los usuarios finales.
- El principal riesgo que se observa se refiere al marco regulatorio inestable y susceptible a una eventual modificación que pueda afectar tanto las tarifas como su indexación. Así, los diferentes métodos de indexación de tarifas ocurridos anteriormente, las pérdidas de energía por la expansión de la red rural y la incidencia de la actividad económica en el consumo de energía y en el comportamiento de las cuentas por cobrar, son considerados factores de riesgo adicionales.
- Para el actual periodo tarifario 2008-2011, Elfec realizará inversiones promedio anuales de US \$5,5 millones, cifra superior a los US\$3,3 millones anuales registrados en los últimos 4 años. Fitch ha incorporado en la calificación que Elfec no requeriría un mayor endeudamiento para cumplir con su Plan de Inversiones. Sin embargo, sería necesario reprogramar los vencimientos de su deuda actual con el fin de disminuir la tasa de interés y mantener un adecuado calce de plazos y monedas.
- A marzo 2010, la compañía alcanzó una deuda financiera de Bs. 275 millones representada en un 68% por bonos y el 32% restante por deuda bancaria de corto y largo plazo e intereses devengados. Los indicadores EBITDA/gastos financieros y Deuda Financiera/EBITDA fueron de 6,9x y 2,7x, en el primer trimestre del 2010, respectivamente (5,8x y 2,4x en el mismo periodo del año anterior, respectivamente).

Factores Claves de la Calificación

La intención del Gobierno de ampliar la cobertura del servicio eléctrico a regiones aisladas y pobres del país, podría presionar sobre los indicadores de rentabilidad de la compañía. Asimismo, la nacionalización constituye un desafío para la capacidad organizativa y de gestión por parte de ENDE, lo cual podría originar un deterioro en la calidad del servicio y en las medidas de eficiencia de Elfec. Sin embargo, existe el compromiso del Gobierno de mantener la calidad y prolongación de los servicios eléctricos. En términos de la continuidad operativa, los decretos garantizan la permanencia laboral y los derechos de los trabajadores, pero exceptúa a los funcionarios jerárquicos y directivos de las empresas nacionalizadas.

Acontecimientos Recientes

El 7 de abril 2010, la empresa emitió los Bonos Elfec V-Emisión 3 por Bs. 21.500.000, cuyos recursos se destinaron al prepago de los Bonos Elfec V-Emisión 1. El 27 de abril 2010, se redimieron 80 de los 81 bonos de la emisión Bonos Elfec V-Emisión 1 por US\$8,0 millones con recursos de la emisión de Bonos Elfec V-Emisión 3 y de la banca local.

Mediante Resolución AE N° 170/2010, la Autoridad de Fiscalización y Control Social de Electricidad, resolvió disponer la intervención administrativa de ELFEC de conformidad al Artículo Único del Decreto Supremo N° 0492. Por lo tanto, el Directorio de Elfec cesó sus funciones a partir de la aplicación del Decreto Supremo N° 0492.

Liquidez y Estructura de la Deuda

A marzo 2010, la compañía alcanzó una deuda financiera de Bs. 275 millones representada en un 68% por bonos y el 32% restante por deuda bancaria de corto y largo plazo e intereses devengados. A la misma fecha, Elfec mantenía Bs. 23 millones en caja y valores líquidos, lo que genera una deuda financiera neta de Bs. 252 millones.

Del total de la deuda financiera, un 54% está expresado en bolivianos (bonos y deuda bancaria), un 22% está expresado en dólares (bonos) y el 21% restante son bonos en bolivianos ajustados a la UFV. De esta manera, busca mantener un adecuado calce con los ingresos que son ajustados por ambas monedas.

Con respecto a diciembre 2009, la deuda financiera mostró un incremento de 8,8%. La mayor deuda provino de deudas bancarias de corto plazo.

Características de los Instrumentos

Programa de Emisiones de Bonos ELFEC IV

Las principales características del Programa de Emisiones se enumeran a continuación:

1. El presente Programa de Emisiones se denomina "Bonos Elfec IV".
2. El monto total del Programa de Emisiones de "Bonos Elfec IV" alcanza a US\$20.000.000 estructurados en una o más emisiones.
3. El plazo máximo del Programa de Emisiones será de un mil ochenta (1.080) días calendario.
4. El plazo de cada emisión dentro del Programa de Emisiones no será superior a 2880 días.
5. Moneda en la que se expresarán las Emisiones que formen parte del Programa de Emisiones: En Dólares de los Estados Unidos de América ("US\$"), Bolivianos ("Bs") o Bolivianos con mantenimiento de valor respecto a la Unidad de Fomento de Vivienda "UFV" ("Bs - UFV") u otra moneda.
6. Tipo de bonos a emitirse dentro del Programa de Emisiones de Bonos: obligacionales y redimibles a plazo fijo.

7. Forma de circulación: A la orden.
8. Tipo de interés. Nominal, anual, fijo.
9. Las emisiones que componen el presente Programa de Emisiones y el empréstito resultante no serán reajustables, en caso de que sean denominadas en Dólares Americanos o en Bolivianos. En caso de emisiones denominadas en Bolivianos con mantenimiento de valor respecto a la UFV, el empréstito resultante será reajutable.
10. Precio de colocación: Mínimo a la par de valor nominal el día de la emisión.
11. Los Bonos objeto del presente Programa de Emisiones, no serán convertibles en acciones de la Sociedad.
12. El plazo de colocación primaria de cada Emisión será de ciento ochenta (180) días calendario, computables a partir de la fecha de emisión.
13. Provisión para el Pago de Intereses y Amortizaciones: El Emisor deberá depositar los fondos para el pago de capital e intereses en la cuenta que para tal efecto establezca el Agente Pagador, con al menos un día hábil de anticipación a la fecha establecida para el pago.

Uso de los fondos: Los fondos obtenidos producto de las colocaciones de las emisiones de Bonos dentro del Programa de Emisiones de Bonos serán destinados a recambio de pasivos y/o inversiones, cuyo detalle específico será descrito en la Declaración Unilateral de cada emisión dentro del Programa de Emisiones.

Resguardos: Los principales resguardos de las Emisiones de Bonos que formen parte del Programa de Emisiones se pueden apreciar en la siguiente tabla.

Resguardos	Se observa
Límite de Endeudamiento	Sí
Cobertura de Ss de Deuda Mínima	Sí
Relación Corriente mínima	No
Resguardo ante arriendo o venta de activos esenciales	Sí
Resguardo ante fusiones	Sí
Resguardo ante nueva deuda	Sí
Participación mínima de los socios	No
Resguardo para Pago de Dividendos	Sí
Mantener activos Libres de Gravamen	No
Seguros por Activos operacionales	Sí
Entrega de Información	Sí

Límites de Resguardos

Índice	Actual (al 31 mar 10)	Límite del Resguardo
Endeudamiento	0,77x	≤ 1,20x
Cobertura de deuda	2,12x	≥ 1,05x*

* La Asamblea General de Tenedores de Bonos ELFEC IV del 27 de febrero de 2007, consideró y aprobó modificar el Ratio de Cobertura de Deuda a una relación de cobertura de deuda no inferior a 1,05 (desde 1,00) entre la generación interna de fondos y el servicio de deuda.

Garantías: Las emisiones que formen parte del Programa de Emisiones estarán respaldadas por una Garantía Quirografaria.

Rescate Anticipado: Los Bonos que componen las diferentes emisiones del Programa de Emisiones de Bonos podrán ser rescatados o redimidos anticipadamente luego de transcurrido un año desde la fecha de emisión establecida en la Comunicación emitida por la Intendencia de Valores de la SPVS que autoriza la oferta pública y la inscripción en el RMV de la SPVS de las emisiones comprendidas en el Programa de Emisiones. Dicha redención podrá efectuarse mediante sorteo, de acuerdo a lo establecido en los artículos 662 al 667 del Código de Comercio, en lo aplicable. Esta redención estará sujeta a una

compensación monetaria al inversionista, calculada sobre la base porcentual respecto al monto de capital redimido anticipadamente, en función a los días de vida de la emisión, con sujeción a lo siguiente:

Plazo de vida remanente de la emisión (en días)	Porcentaje de compensación por el saldo a capital a ser redimido
2.880 – 2.521	2,00%
2.520 – 2.161	1,75%
2.160 – 1.801	1,50%
1.800 – 1.441	1,25%
1.440 – 1.081	1,00%
1.080 – 721	0,75%
720 – 361	0,00%
360 – 1	0,00%

Adicionalmente, la redención podrá efectuarse a través de compras en el Mercado Secundario a un precio calculado en función a la tasa de mercado del día en que la Sociedad comunique su eventual decisión de efectuar una redención anticipada. La tasa de mercado será determinada en concordancia con lo establecido en la Norma Única de Valoración para entidades supervisadas por la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros.

La Asamblea General de Tenedores del 23 de abril de 2009, resolvió aprobar las modificaciones al Programa de Emisiones de Bonos ELFEC IV previamente aprobadas por la Junta General Extraordinaria de Accionistas de ELFEC del 31 de marzo de 2009, autorizando a las personas delegadas por la Junta General Extraordinaria de Accionistas del 6 de octubre de 2008, la facultad de definir la compensación monetaria al inversionista por rescate anticipado de bonos mediante la modalidad de sorteo, para todas las emisiones vigentes y cada nueva Emisión que se realice dentro del Programa de Emisiones de Bonos ELFEC IV.

Sin embargo, la determinación numérica de la compensación monetaria por rescate anticipado mediante la modalidad de sorteo, de cualquier emisión vigente dentro el Programa de Emisiones de Bonos ELFEC IV, debe contar necesariamente con la aprobación de la Asamblea General de Tenedores de Bonos, por el número de votos necesarios para tomar resoluciones válidas, respecto a la nueva compensación.

Asimismo, y en virtud a lo determinado en numeral 2.12 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones de Bonos ELFEC IV, la Asamblea General de Tenedores de Bonos resolvió que en caso de realizarse una nueva Emisión de Bonos denominada Bonos ELFEC IV - Emisión 3 comprendida dentro del Programa de Emisiones de Bonos denominada Bonos ELFEC IV, las personas delegadas podrán modificar la compensación monetaria por rescate anticipado mediante la modalidad de sorteo en dicha emisión, de acuerdo a la siguiente tabla:

Plazo de vida remanente de la emisión (en días)	Porcentaje de compensación por el saldo a capital a ser redimido
2.521 o más	3,00%
2.520 – 2.161	2,50%
2.160 – 1.801	2,00%
1.800 – 1.441	1,75%
1.440 – 1.081	1,25%
1.080 – 721	0,75%
720 – 361	0,00%
360 – 1	0,00%

Bonos Elfec IV - Emisión 2

La segunda emisión de bonos dentro del Programa de Emisiones es de Bs54.500.000 UFV (bolivianos con mantenimiento de valor respecto a la Unidad de Fomento de Vivienda). Esta emisión se denomina Bonos Elfec IV - Emisión 2 y comprende una serie única.

Uso de los fondos: Los recursos líquidos obtenidos de la presente emisión, serán destinados a inversiones comprometidas con el ente regulador para las gestiones 2007 - 2008 y al recambio de pasivos de la Sociedad pudiendo ser utilizados, de manera indistinta y a criterio de la Gerencia de Administración y Finanzas y sus correspondientes instancias de aprobación interna, en una o varias de las siguientes categorías de inversión y obligaciones:

1) Inversiones

- Expansión Horizontal (Ampliación de Redes)
- Expansión Vertical (Reforma de Redes)
- Reposición de Redes de Distribución
- Proyectos Singulares
- Propiedad General

2) Recambio de Pasivos

- Pago Proveedores
- Pago de Créditos Puente Contratados para realizar Inversiones según el Detalle del punto 1) anterior.

Serie Única: La Serie Única está compuesta por 545 bonos con un valor nominal de Bs 100.000 UFV (bolivianos con mantenimiento de valor respecto a la UFV) a 8 años plazo con amortizaciones parciales en los cupones 12 (en el año 2013) por 33%, 14 (en el año 2014) por 33% y 16 (en el año 2015) por el 34% restante. El 13 de julio 2007 se colocaron 109 bonos por un monto total de Bs. 10.900.000 UFV con vencimiento el 28 de mayo de 2015. El 14 de noviembre 2008, se rescataron anticipadamente 108 bonos. Los intereses se devengan desde la fecha de emisión y se pagan cada 180 días calendario.

Tasa de interés: La serie única devenga un interés nominal anual fijo de 6,05%.

Resguardos: De acuerdo con lo descrito en las características del programa.

Garantías: La emisión cuenta con una garantía quirografaria.

Rescate Anticipado: De acuerdo con lo descrito en las características del programa.

Bonos Elfec IV - Emisión 3

La tercera emisión de bonos dentro del Programa de Emisiones de Bonos Elfec IV es de Bs. 70.000.000 (bolivianos). Esta emisión se denomina Bonos Elfec IV - Emisión 3 y comprende una serie única.

Uso de los fondos: Los recursos líquidos obtenidos de la presente emisión fueron destinados al recambio de pasivos de la sociedad: Bonos ELFEC IV - Emisión 1 y pago de pasivos de cuentas por pagar por compra de energía.

Serie Única: La Serie Única está compuesta por 7.000 bonos con un valor nominal de Bs. 10.000 (bolivianos) a 8 años plazo con amortizaciones parciales en los cupones 10 (en el año 2014), 12 (en el año 2015), 14 (en el año 2016) y 16 (en el año 2017) por el 25% cada uno. Los intereses se devengan desde la fecha de emisión y se pagan cada 180 días calendario.

Tasa de interés: La serie única devenga un interés nominal anual fijo de 6,50%.

Resguardos: De acuerdo con lo descrito en las características del programa.

Garantías: La emisión cuenta con una garantía quirografaria.

Rescate Anticipado: De acuerdo con lo descrito en las características del programa.

Programa de Emisiones de Bonos ELFEC V

Las principales características del Programa de Emisiones se enumeran a continuación:

1. El presente Programa de Emisiones se denomina “Bonos Elfec V”.
2. El monto total del Programa de Emisiones de “Bonos Elfec V” alcanza a US\$20.000.000 estructurados en una o más emisiones.
3. El plazo máximo del Programa de Emisiones será de un mil ochenta (1.080) días calendario.
4. El plazo para la amortización o pago total de los Bonos a ser emitidos dentro del Programa de Emisiones de Bonos, no será superior, de acuerdo a documentos constitutivos, al plazo de duración de la Sociedad.
5. Moneda en la que se expresarán las Emisiones que formen parte del Programa de Emisiones: En Dólares de los Estados Unidos de América (“US\$”), Bolivianos (“Bs”) o Bolivianos con mantenimiento de valor respecto a la Unidad de Fomento de Vivienda “UFV” (“Bs - UFV”) u otra moneda.
6. Tipo de bonos a emitirse dentro del Programa de Emisiones de Bonos: obligacionales y redimibles a plazo fijo.
7. Forma de circulación: A la orden.
8. Tipo de interés. Nominal, anual, fijo.
9. Las emisiones que componen el presente Programa de Emisiones y el empréstito resultante no serán reajustables, en caso de que éstas sean denominadas en Dólares Americanos o en Bolivianos. En caso de emisiones denominadas en Bolivianos con mantenimiento de valor respecto a la UFV o a otro indexador o a otra moneda, el empréstito resultante será reajutable.
10. Precio de colocación: Mínimo a la par de valor nominal.
11. Los Bonos objeto del presente Programa de Emisiones, no serán convertibles en acciones de la Sociedad.
12. El plazo de colocación primaria de cada Emisión será de ciento ochenta (180) días calendario, computables a partir de la fecha de emisión.
13. Forma de representación de los Valores: Los Bonos estarán representados mediante anotaciones en cuenta en el Sistema de Registro de Anotaciones en Cuenta a cargo de la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A. (EDV), de acuerdo a regulaciones legales vigentes.
14. Provisión para el Pago de Intereses y Amortizaciones: El Emisor deberá depositar los fondos para el pago de capital e intereses en la cuenta que para tal efecto establezca el Agente Pagador, con al menos un día hábil de anticipación a la fecha establecida para el pago.

Las características particulares de cada emisión serán determinadas por los funcionarios delegados por la Junta General Extraordinaria de Accionistas del 17 de enero 2008.

Uso de los fondos: Los fondos obtenidos producto de las colocaciones de las emisiones de Bonos dentro del Programa de Emisiones de Bonos serán destinados a recambio de pasivos y/o inversiones, cuyo detalle específico será descrito en la Declaración Unilateral de Voluntad de cada emisión dentro del Programa de Emisiones.

Resguardos: Los principales resguardos de las Emisiones de Bonos que formen parte del Programa de Emisiones se pueden apreciar en la siguiente tabla.

Resguardos	Se observa
Límite de Endeudamiento	Sí
Cobertura de Ss de Deuda Mínima	Sí
Relación Corriente mínima	No
Resguardo ante arriendo o venta de activos esenciales	Sí
Resguardo ante fusiones	Sí
Resguardo ante nueva deuda	Sí
Participación mínima de los socios	No
Resguardo para Pago de Dividendos	Sí
Mantener activos Libres de Gravamen	No
Seguros por Activos operacionales	Sí
Entrega de Información	Sí

Límites de Resguardos

Índice	Actual (al 31 mar 10)	Límite del Resguardo
Endeudamiento	0,76x	≤ 1,20x
Cobertura de deuda	2,12x	≥ 1,05x*

Garantías: Las emisiones que formen parte del Programa de Emisiones estarán respaldadas por una Garantía Quirografaria, lo que significa que la Sociedad garantiza las emisiones con todos sus bienes presentes y futuros en forma indiferenciada, sólo hasta alcanzar el monto total de las obligaciones emergentes de cada emisión dentro del presente Programa de Emisiones.

Rescate Anticipado: Los Bonos que componen las diferentes emisiones del Programa de Emisiones de Bonos podrán ser rescatados o redimidos anticipadamente luego de transcurrido un año desde la fecha de emisión establecida en la Comunicación emitida por la Intendencia de Valores de la SPVS que autoriza la oferta pública y la inscripción en el RMV de la SPVS de las emisiones comprendidas en el Programa de Emisiones.

Dicha redención podrá efectuarse mediante sorteo, de acuerdo a lo establecido en los artículos 662 al 667 del Código de Comercio, en lo aplicable. La redención por sorteo estará sujeta a una compensación monetaria al inversionista, calculada sobre la base porcentual respecto al monto de capital a ser redimido anticipadamente, en función a los días de vida de la emisión, con sujeción a lo siguiente:

Plazo de vida remanente de la emisión (en días)	Porcentaje de compensación por el saldo a capital a ser redimido
2.521 o más	2,00%
2.520 – 2.161	1,75%
2.160 – 1.801	1,50%
1.800 – 1.441	1,25%
1.440 – 1.081	1,00%
1.080 – 721	0,75%
720 – 361	0,00%
360 – 1	0,00%

Adicionalmente, la redención podrá efectuarse a través de compras en el Mercado Secundario a un precio que sea calculado en función a los criterios establecidos por las personas delegadas al momento de determinar cada redención.

La Asamblea General de Tenedores del 23 de abril de 2009, resolvió aprobar las modificaciones al Programa de Emisiones de Bonos ELFEC V previamente aprobadas por la Junta General Extraordinaria de Accionistas de ELFEC del 31 de marzo de 2009, autorizando a las personas delegadas por la Junta General Extraordinaria de Accionistas del 6 de octubre de 2008, la facultad de definir la compensación monetaria al inversionista por rescate anticipado de bonos mediante la modalidad de sorteo, para todas las emisiones vigentes y cada nueva Emisión que se realice dentro del Programa de Emisiones de Bonos ELFEC V.

Sin embargo, la determinación numérica de la compensación monetaria por rescate anticipado mediante la modalidad de sorteo, de cualquier emisión vigente dentro el Programa de Emisiones de Bonos ELFEC V, debe contar necesariamente con la aprobación de la Asamblea General de Tenedores de Bonos, por el número de votos necesarios para tomar resoluciones válidas, respecto a la nueva compensación.

Asimismo, y en virtud a lo determinado en numeral 2.11 del Prospecto Marco del Programa de Emisiones de Bonos ELFEC V, la Asamblea resolvió que en caso de realizarse una nueva Emisión de Bonos denominada Bonos ELFEC V - Emisión 3 comprendida dentro del Programa de Emisiones de Bonos denominada Bonos ELFEC V, las personas delegadas podrán modificar la compensación monetaria por rescate anticipado mediante la modalidad de sorteo en dicha emisión, de acuerdo a la siguiente tabla:

Plazo de vida remanente de la emisión (en días)	Porcentaje de compensación por el saldo a capital a ser redimido
1.800 – 1.441	2,00%
1.440 – 1.081	1,75%
1.080 – 721	1,00%
720 – 361	0,30%
360 – 1	0,00%

Bonos Elfec V - Emisión 1

La primera emisión de bonos dentro del Programa de Emisiones Bonos Elfec V es por US\$9.996.900 (Dólares de los Estados Unidos de América). Esta emisión se denomina Bonos Elfec V - Emisión 1 y comprende una serie única.

Uso de los fondos: Los recursos líquidos obtenidos de la presente Emisión, serán destinados al recambio de pasivos de la sociedad, pudiendo ser utilizados, de manera indistinta y a criterio de la Gerencia de Administración y Finanzas y sus correspondientes instancias de aprobación interna, para cubrir una o varias de las siguientes obligaciones:

- Bonos ELFEC III - UFV
- Bonos ELFEC IV - Emisión 2
- Créditos de corto plazo contraídos en el sistema bancario nacional
- Pago proveedores

Serie Única: La Serie Unica está compuesta por 94 bonos con un valor nominal de US\$106.350 (Dólares de los Estados Unidos de América) a 6 años plazo con amortizaciones parciales en los cupones 8 (en el año 2012) por 30%, 10 (en el año 2013) por 30% y 12 (en el año 2014) por el 40% restante. Entre septiembre y noviembre 2008, se colocaron 81 bonos con vencimiento el 17 de agosto de 2014. El 27 de abril 2010, se rescataron

anticipadamente 80 bonos mediante sorteo. Los intereses se devengan desde la fecha de emisión y se pagan cada 180 días calendario.

Tasa de interés: La serie única devenga un interés nominal anual fijo de 9,2%.

Resguardos: De acuerdo con lo descrito en las características del programa.

Garantías: La emisión cuenta con una garantía quirografaria.

Rescate Anticipado: De acuerdo con lo descrito en las características del programa.

Bonos Elfec V - Emisión 2

La segunda emisión de bonos dentro del Programa de Emisiones de Bonos Elfec V es por Bs. 48.569.800 UFV (bolivianos con mantenimiento de valor respecto a la Unidad de Fomento de Vivienda). Esta emisión se denomina Bonos Elfec V - Emisión 2 y comprende una serie única.

Uso de los fondos: Los recursos líquidos obtenidos de la presente Emisión, serán destinados al recambio de pasivos de la sociedad, pudiendo ser utilizados, de manera indistinta y a criterio de la Gerencia de Administración y Finanzas y sus correspondientes instancias de aprobación interna, para cubrir una o varias de las siguientes obligaciones:

- Bonos ELFEC III - UFV
- Bonos ELFEC IV - Emisión 2
- Créditos de corto plazo contraídos en el sistema bancario nacional.
- Pago proveedores

Serie Única: La Serie Unica está compuesta por 47 bonos con valor nominal de Bs. 1.033.400 UFV (bolivianos con mantenimiento de valor respecto a la UFV) a 9 años plazo con amortizaciones parciales en los cupones 14 (en el año 2015) por 30%, 16 (en el año 2016) por 30% y 18 (en el año 2017) por el 40% restante. En septiembre 2008, se colocaron 36 bonos con vencimiento el 01 de agosto 2017. Los intereses se devengan desde la fecha de emisión y se pagan cada 180 días calendario.

Tasa de interés: La serie única devenga un interés nominal anual fijo de 5,0%.

Resguardos: De acuerdo con lo descrito en las características del programa.

Garantías: La emisión cuenta con una garantía quirografaria.

Rescate Anticipado: De acuerdo con lo descrito en las características del programa.

Bonos Elfec V - Emisión 3

La tercera emisión de bonos dentro del Programa de Emisiones de Bonos Elfec V es de Bs. 21.500.000(bolivianos). Esta emisión se denomina Bonos Elfec V - Emisión 3 y comprende una serie única.

Uso de los fondos: Los recursos líquidos obtenidos de la presente emisión se destinaron al repago de pasivos financieros de largo plazo, vigentes a la fecha de emisión y al pago de pasivos de cuentas por pagar por compra de energía.

Serie Única: La Serie Unica está compuesta por 2.150 bonos con un valor nominal de Bs. 10.000 (bolivianos) a 8 años plazo con amortizaciones parciales en los cupones 10 (en el año 2015) por el 25%, 12 (en el año 2016) por el 25%, 14 (en el año 2017) por el 25% y 16 (en el año 2018) por el 25% restante. La fecha de emisión fue el 07 de abril de 2010 con vencimiento el 24 de febrero 2018. Los intereses se devengan desde la fecha de emisión y se pagan cada 90 días calendario.

Tasa de interés: La serie única devenga un interés nominal anual fijo de 6,5%.

Resguardos: De acuerdo con lo descrito en las características del programa.

Garantías: La emisión cuenta con una garantía quirografaria.

Rescate Anticipado: Mediante sorteo, de acuerdo a lo establecido en los artículos 662 al 667 del Código de Comercio, en lo aplicable. La redención por sorteo estará sujeta a una compensación monetaria al inversionista, calculado sobre la base porcentual respecto al monto de capital redimido anticipadamente, en función a los días de vida de la emisión, con sujeción a lo siguiente:

Plazo de vida remanente de la emisión (en días)	Porcentaje de compensación por el saldo a capital a ser redimido
2.520 – 2.161	2.50%
2.160 – 1.801	2.00%
1.800 – 1.441	1.75%
1.440 – 1.081	1.25%
1.080 – 721	0.75%
720 – 361	0.00%
360 – 1	0.00%

Adicionalmente, la redención podrá efectuarse a través de compras en el Mercado Secundario a través de la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

Resumen Financiero - ELFEC S.A.

(Cifra en miles de Bolivianos ajustados por la UFV a partir del 2007)

Tipo de Cambio Bs/USD a final del Período	7.07	7.07	7.07	7.07	7.67	8.03	8.08
	Mar-10	Mar-09	Dic-09	Dic-08	Dic-07	Dic-06	Dic-05
Rentabilidad							
EBITDA	25,048	26,289	103,455	92,013	98,238	88,234	79,235
Margen EBITDA (%)	22.1%	25.1%	23.7%	22.0%	23.9%	20.8%	23.4%
(FFO - Gastos Fijos) / Capitalización Ajustada (%)	25.5%	24.8%	19.2%	21.6%	2.4%	15.1%	15.4%
FCF / Ingresos Operacionales (%)	-23.5%	12.6%	7.9%	4.2%	-14.1%	-1.6%	4.5%
Retorno sobre Patrimonio Promedio (%)	10.3%	10.1%	9.5%	7.7%	9.2%	6.1%	6.4%
Cobertura (x)							
FFO / Gastos Financieros	11.6	8.8	7.1	7.1	0.9	5.2	4.9
EBITDA/ Gastos Financieros	6.9	5.8	5.7	4.7	6.3	5.3	5.1
EBITDA/ Servicio de Deuda	1.7	2.4	2.7	1.9	1.4	1.6	2.4
FFO / Gastos Fijos	11.6	8.8	7.1	7.1	0.9	5.2	4.9
FCF / Servicio de Deuda	-1.6	1.6	1.4	0.8	-0.6	0.2	0.9
FCF + Caja y Valores Líquidos / Servicio de Deuda	-1.2	2.1	2.0	1.0	-0.3	1.2	1.2
CFO / Inversiones en Activos Fijos	2.2	1.9	2.2	1.9	-0.4	1.5	2.6
Estructura de Capital y Endeudamiento							
Deuda Financiera Total Ajustada / FFO+Gto Fin. +Arrie	1.6	1.6	2.0	1.8	16.7	2.6	2.4
Deuda Financiera Total / EBITDA	2.7	2.4	2.4	2.7	2.4	2.6	2.3
Deuda Financiera Neta Total / EBITDA	2.5	2.2	2.2	2.6	2.2	1.9	2.2
Costo de Financiamiento Estimado (%)	5.5%	7.4%	7.2%	8.0%	6.7%	8.2%	8.4%
Deuda Financiera Corto Plazo / Deuda Financiera Total	15.9%	9.9%	7.9%	11.8%	22.5%	16.7%	9.9%
Balance							
Activos Totales	815,111	839,433	832,727	801,690	692,933	726,044	627,737
Caja y Valores Líquidos	22,634	21,537	25,063	14,457	18,956	55,698	9,092
Deuda Financiera Corto Plazo	43,763	25,144	19,830	29,644	53,740	38,058	18,062
Deuda Financiera Largo Plazo	231,363	227,768	232,330	222,056	184,575	189,247	163,732
Deuda Financiera Total	275,126	252,912	252,159	251,700	238,315	227,305	181,794
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Financiera Total Ajustada	275,126	252,912	252,159	251,700	238,315	227,305	181,794
Patrimonio Total	386,745	390,788	419,806	390,800	348,360	350,119	312,646
Capitalización Ajustada	661,871	643,700	671,966	642,500	586,675	577,424	494,440
Flujo de Caja							
Flujo Generado por las Operaciones (FFO)	38,483	35,376	111,132	119,344	(1,271)	70,188	60,641
Variación del Capital de Trabajo	(10,057)	(7,258)	2,464	(15,657)	(11,411)	(25,547)	3,321
Flujo de Caja Operativo (CFO)	28,426	28,118	113,595	103,686	(12,682)	44,642	63,962
Flujo de Caja No Operativo / Flujo de Caja No Recurren	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones en Activos Fijos	(13,158)	(14,888)	(52,038)	(55,474)	(28,287)	(30,289)	(24,969)
Dividendos Comunes	(41,960)	(52)	(27,213)	(30,600)	(16,752)	(21,325)	(23,911)
Flujo de Caja Libre (FCF)	(26,692)	13,178	34,344	17,612	(57,721)	(6,973)	15,082
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Netas	0	0	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	0	0	0	0	0	0	0
Variación Neta de Deuda	24,263	(6,397)	(24,420)	(24,768)	23,476	22,584	(2,167)
Variación Neta de Capital	0	0	0	0	0	0	0
Otros Financiamientos, Netos	0	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja Total	(2,429)	6,780	9,924	(7,156)	(34,245)	15,611	12,915
Resultados							
Ingresos Operacionales	113,571	104,776	436,051	419,035	410,388	424,205	338,341
Variación de Ventas (%)	8.4%		4.1%	2.1%	-3.3%	25.4%	7.1%
EBIT	13,145	15,272	58,664	52,904	62,284	49,071	46,097
Gastos Financieros	(3,646)	(4,556)	(18,112)	(19,517)	(15,576)	(16,800)	(15,391)
Resultado Neto	10,011	9,319	38,337	28,315	32,219	20,227	20,059
Vencimientos de Deuda Largo Plazo							
Año		2010	2011	2012	2013	2014	2015+
Deuda a marzo 2010		8,778	11,704	31,802	31,861	39,172	127,941

EBITDA = EBIT + Depreciación y Amortización. EBIT = Resultado Operacional. FFO = Utilidad Neta + Depreciación y Amortización + Resultado Venta de Activos + Castigos y Provisiones + Resultado Inversión en Empresas Relacionadas + Otros Ajustes al Resultado Neto + Variación Otros Activos + Variación Otros Pasivos - Dividendos Pref. CFO = FFO + Variación Capital de Trabajo. FCF = CFO + Flujo de Caja No Operativo & Flujo de Caja No Recurrente + Inversión en Activos Fijos + Dividendos Comunes. Gastos Fijos = Gastos Financieros + Dividendos Preferentes + Arriendos

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT WWW.FITCHRATINGS.COM. PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE.

Copyright © 2010 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from USD1,000 to USD750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from USD10,000 to USD1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.