COMPAÑÍA BOLIVIANA DE ENERGIA ELÉCTRICA S.A.

Informe con EEFF al 30 de septiembre de 2019	**Fecha de Comité: 11 de diciembre de 2019**
	Sector y País: Servicios/Bolivia

Equipo de Análisis

Cristian Oscar Vargas Butron cvargas@ratingspcr.com	Mayra Encinas Rojas mencinas@ratingspcr.com	(591) 2 2124127

CALIFICACIONES

Aspectos y/o Instrumento Calificado			Calificación PCR	Equivalencia ASFI	Perspectiva
Bonos COBEE III – Emisión 1					
Serie	**Monto (Bs)**	**Plazo (d)**			
Serie C	44.150.000	3.600	$_{B}$AA	AA2	Estable
Bonos COBEE III – Emisión 3					
Serie	**Monto (Bs)**	**Plazo (d)**			
Única	42.875.000	3.600	$_{B}$AA	AA2	Estable
Bonos COBEE IV – Emisión 1					
Serie	**Monto (USD)**	**Plazo (d)**			
B	4.000.000	2.160	$_{B}$AA	AA2	Estable
Bonos COBEE IV – Emisión 2					
Serie	**Monto (Bs)**	**Plazo (d)**			
Única	84.000.000	3.600	$_{B}$AA	AA2	Estable
Bonos COBEE IV – Emisión 3					
Serie	**Monto (USD)**	**Plazo (d)**			
Única	5.000.000	1.800	$_{B}$AA	AA2	Estable
Bonos COBEE IV – Emisión 4					
Serie	**Monto (Bs)**	**Plazo (d)**			
Única	105.000.000	3.600	$_{B}$AA	AA2	Estable
Bonos COBEE IV – Emisión 5					
Serie	**Monto (Bs)**	**Plazo (d)**			
Única	138.120.000	3.600	$_{B}$AA	AA2	Estable

Calificaciones Históricas / Series de Largo Plazo	Calificación PCR	Equivalencia ASFI	Perspectiva
Con información a:			
30 de junio de 2019	$_{B}$AA	AA2	Estable
31 de marzo de 2019	$_{B}$AA	AA2	Negativa
31 de diciembre de 2018	$_{B}$AA	AA2	Negativa
30 de septiembre de 2018	$_{B}$AA	AA2	Estable

Significado de la Calificación PCR

Categoría $_{B}$AA: Emisiones con alta calidad crediticia. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es modesto pudiendo variar en forma ocasional por las condiciones económicas.

Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías $_{B}$AA y $_{B}$B. *El subíndice B se refiere a calificaciones locales en Bolivia. Mayor información sobre las calificaciones podrá ser encontrada en www.ratingspcr.com*

Significado de la Calificación ASFI

Categoría AA: Corresponde a aquellos valores que cuentan con una alta capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.

Se autoriza añadir los numerales 1, 2 y 3 en cada categoría genérica, desde AA a B con el objeto de establecer una calificación específica de los valores de largo plazo de acuerdo con las siguientes especificaciones:

- *Si el numeral 1 acompaña a una de las categorías anteriormente señaladas, se entenderá que el valor se encuentra en el nivel más alto de la calificación asignada.*
- *Si el numeral 2 acompaña a una de las categorías anteriormente señaladas, se entenderá que el valor se encuentra en el nivel medio de la calificación asignada.*
- *Si el numeral 3 acompaña a una de las categorías anteriormente señaladas, se entenderá que el valor se encuentra en el nivel más bajo de la calificación asignada.*

La información empleada en la presente calificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las calificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos.

Significado de la Perspectiva PCR

Perspectiva "Estable" Los factores externos contribuyen a mantener la estabilidad del entorno en el que opera, así como sus factores internos ayudan a mantener su posición competitiva. Su situación financiera, así como sus principales indicadores se mantienen estables, manteniéndose estable la calificación asignada.

La "Perspectiva" (Tendencia, según ASFI) indica la dirección que probablemente tomará la calificación a mediano plazo, la que podría ser positiva, estable o negativa.

Para la calificación de riesgo de los instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores, el Calificador tomará en cuenta los siguientes factores: cambios significativos en los indicadores de la situación financiera del emisor, cambios en la administración y propiedad, proyectos que influyan significativamente en los resultados de la sociedad, cambios en la situación de sus seguros y sus garantías, sensibilidad de la industria relativa a precios, tasas, crecimiento económico, regímenes tarifarios, comportamiento de la economía, cambios significativos de los proveedores de materias primas y otros así como de sus clientes, grado de riesgo de sustitución de sus productos, cambios en los resguardos de los instrumentos, y sus garantías, cambios significativos en sus cuentas por cobrar e inversiones y otros factores externos e internos que afecten al emisor o la emisión.

PCR determinará en los informes de calificación, de acuerdo con el comportamiento de los indicadores y los factores señalados en el anterior párrafo, que podrían hacer variar la categoría asignada en el corto o mediano plazo para cada calificación, un indicador de perspectiva o tendencia.

Racionalidad

Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A. en Sesión de Comité Nº 112/2019 de 11 de diciembre de 2019, ratificó la Calificación $_{B}$AA (cuya equivalencia en la nomenclatura establecida por ASFI es AA2) y la perspectiva "Estable" (tendencia en terminología ASFI) a las series vigentes del Programa de Bonos COBEE III y Bonos COBEE IV. Lo expuesto se sustenta en lo siguiente: Compañía Boliviana de Energía Eléctrica S.A., es parte de INKIA Energy Ltda., empresa líder en generación de energía eléctrica en América Latina y el Caribe. Actualmente presta servicios de generación de energía eléctrica a través de diferentes sistemas en 15 plantas generadoras, cabe mencionar que las emisiones están respaldadas con la cesión de flujos generados por todas las plantas. A septiembre de 2019, el indicador de cobertura de gastos financieros es menor comparado con similar periodo de 2018, ya que el EBITDA fue afectado por la reducción de su capacidad de generación de energía y percepción de ingresos, por otra parte, la cobertura del servicio de la deuda es mayor que similar periodo de 2018, no obstante, ambos son adecuados. Con relación a los niveles de rentabilidad sobre el activo y patrimonio en el periodo analizado expusieron niveles positivos, por la menor erogación de gastos extraordinarios por concepto de disminución en pérdidas por bajas de activos (el último periodo positivo fue en 2015). Por su parte, la liquidez es superior a la unidad. Dentro de su estructura se establece un fideicomiso como mecanismo de cobertura y cesión de flujos, además de los compromisos financieros.

Resumen Ejecutivo

- **Características de la Industria.** La industria eléctrica en Bolivia comprende las actividades de generación, transmisión y distribución de este recurso. La estructura del sector determina la separación vertical de estas actividades en el Sistema Interconectado Nacional (SIN), con el objetivo de posibilitar el funcionamiento de un Mercado Eléctrico Mayorista (MEM) competitivo en lo que hace a la generación, donde la oferta está constituida por los generadores y la demanda por los distribuidores de electricidad y consumidores no regulados.

- **Características de la administración y propiedad.** Tanto los ejecutivos como los directores y accionistas presentan una amplia experiencia en el campo del sector energético, esto sumado con el know how y apoyo externo de INKIA Energy Ltda., líder en América Latina y el Caribe en generación eléctrica, aspecto que mitiga el riesgo operacional.

- **Cobertura.** La cobertura de gastos financieros a septiembre de 2019, a 12 meses, reportó un indicador de 2,49 veces por debajo del promedio histórico debido a que las operaciones de la empresa fueron afectadas por la baja de los activos afectados en la planta de Zongo, ocasionada por una riada de magnitud que afectó la infraestructura civil, hidráulica, de apoyo, líneas de transmisión y caminos, no obstante, éstas paulatinamente han sido restablecidas. El ratio de cobertura del servicio de la deuda a septiembre de 2019 (a 12 meses), es de 2,43 veces, mayor respecto similar periodo de 2018, por el incremento de cuentas por

cobrar comerciales en el activo corriente, comportamiento que se atribuye al estado de la capacidad del sistema de generación (93,78%).

- **Rentabilidad.** Históricamente, la rentabilidad del emisor se muestra deteriorada y negativa por la menor generación de ingresos y porque incurrió en gastos extraordinarios del período (bajas de activos fijos por siniestro, cuyo evento está siendo analizado por la compañía de seguros)[1]. Sin embargo, al 30 de septiembre de 2019, a 12 meses, el ROA alcanzó a 1,84% y el ROE a 2,28%, por resultados positivos del resultado neto (el anterior periodo con utilidad positiva fue en 2015), esto debido a la reactivación de todas las plantas de energía eléctrica a disposición de la empresa que incrementaron los ingresos en comparación a septiembre de 2018.

- **Liquidez.** A septiembre de 2019, la liquidez se encontró por encima de la unidad, en el caso del indicador de liquidez general, alcanza a 1,64 veces, mientras que la prueba ácida reportó 1,55 veces, ambos indicadores se ubican en correspondencia con el promedio quinquenal (1,77 y 0,96 veces), pero comparados con el cierre de 2018 y con septiembre de 2018, fueron mayores por aumento de cuentas por cobrar en el activo corriente, debido al restablecimiento del sistema de generación eléctrica. Cabe resaltar, que las obligaciones financieras de corto plazo se incrementaron en 25,99% (Bs 21,17 millones) respecto el cierre de 2018.

- **Endeudamiento.** Históricamente, el endeudamiento del emisor se ubicó en niveles debajo de la unidad, ya que el patrimonio fue la fuente de financiamiento más importante. A septiembre de 2019, el indicador pasivo total a patrimonio fue de 0,24 veces y la deuda financiera a patrimonio 0,18 veces, ambos menores respecto similar periodo de 2018 por disminución de la deuda financiera de largo plazo.

- **Resguardos y garantías.** La emisión cuenta con un fideicomiso mediante el cual cederá el 35,29% de los flujos generados por la venta de energía eléctrica en el mercado spot, y el 64,71% restante será depositado en las cuentas operativas de la empresa. El fideicomiso será administrado por el Banco de Crédito de Bolivia S.A., mediante una cesión irrevocable, el Banco debe mantener (entre otras) cuentas de reserva para el pago del capital y/o intereses de las obligaciones de la compañía con respecto a sus acreedores, garantizando los recursos depositados en efectivo o cheque a las cuentas fiduciarias receptoras directamente por los compradores de energía eléctrica de COBEE ("Contratantes"). Asimismo, posee garantía quirografaria.

- **Cobro Siniestro.** La riada del 14 de febrero de 2018 en Zongo, produjo daños de infraestructura civil de aducción de agua a 8 de las 10 plantas de generación y las líneas de transmisión de alta tensión, afectando el 88% de la capacidad de generación. A septiembre de 2019, la empresa continúa en la reconstrucción de los activos afectados con recursos propios y espera culminar con las obras en 2020. Por otro lado, recibió anticipos por USD 1,4 millones por el reclamo de Lucro Cesante y espera cobrar USD 8,3 millones por reclamo de Daño Material. Cabe resaltar que el sistema de generación Zongo está operando al 93,78% de su capacidad.

- **Compromisos financieros.** Para el control financiero, la emisión cuenta con compromisos relativos a mantener una cobertura de gastos financieros mínima de 1,20 veces y un endeudamiento máximo de 1,20 veces. Asimismo, tiene el respaldo de compromisos no financieros que comprenden un conjunto de compromisos positivos y negativos detallados en el documento correspondiente.

- **Proyecciones financieras.** Las proyecciones de los estados financieros entre 2019 – 2033, muestran un crecimiento de los ingresos a tasa compuesta anual de 0,02%, basados en el supuesto de reposición del 100% del sistema de generación de electricidad en 2020 y el desmantelamiento de la central termoeléctrica El Kenko a partir de octubre de 2019. De igual forma se prevé crecimiento en fondos restringidos por el fideicomiso de la nueva emisión Bonos COBBE V. Respecto al flujo de efectivo proyectado, el saldo de actividades operativas se mantiene positivo durante la vida de la emisión, de igual forma, el saldo de actividades de inversión toma en cuenta la adquisición de activos para la reconstrucción de las plantas siniestradas y el flujo de financiamiento prevé el pago de las obligaciones financieras y pago de dividendos. Los saldos finales son positivos durante 2019-2033. Los compromisos financieros de endeudamiento y cobertura se cumplen durante la proyección.

Factores que limitan la calificación:

- **Resultado neto negativo.** A partir de la gestión 2015 la utilidad neta ha presentado una tendencia variable atribuible a la cantidad de energía distribuida. Durante la gestión 2018 presentó la mayor pérdida neta en cierres con Bs 29,67 millones, situación que responde a la atención de obligaciones financieras de acuerdo a plazos pactados y al siniestro reportado a principios de la gestión 2018. Sin embargo, cabe resaltar que, a septiembre de 2019, se registraron utilidades del periodo, por incremento de ingresos operativos y reducción

[1] A la fecha de elaboración del informe, la empresa recibió 7 pagos parciales por un total USD 9,69 millones correspondientes a ingresos por reclamo al seguro.

de gastos extraordinarios por concepto de pérdidas por baja de activos, además por reducción de los gastos financieros.

Metodología Utilizada

Metodología de Calificación de Riesgo de Instrumentos de Deuda de Corto, Mediano y Largo Plazo, Acciones Preferentes y Emisores que cursa en el Registro del Mercado de Valores.

Información Utilizada

1. Estados Financieros Auditados de los períodos diciembre 2014 – diciembre 2018 y Estados Financieros intermedios a septiembre de 2017, 2018 y 2019.
   Detalle de las principales cuentas del activo, pasivo y patrimonio.
   - Estructura de costos y gastos.
2. Proyecciones durante la vigencia de la emisión.
3. Información societaria.
4. Políticas comerciales y de inversión.
5. Información de las operaciones:
   - Información y estadísticas de mercado.
6. Información estadística del sector.
7. Información sobre la estructura de la emisión

Análisis Realizado

1. **Análisis financiero:** Interpretación de los principales indicadores financieros con el fin de evaluar la calidad crediticia de la entidad, la calidad de la emisión y la protección de los intereses de los inversionistas.
2. Análisis de las proyecciones
3. Evaluación de los aspectos cualitativos de la empresa.
4. Análisis del desempeño y características técnica y comercial de la empresa.
5. Estructura de la emisión.

Contexto Económico

La economía del Estado Plurinacional de Bolivia tuvo en los últimos cinco años (2014-2018) un crecimiento importante (4,39% en promedio[1]), el cual fue impulsado por el incentivo a la demanda interna a través del consumo y de la inversión principalmente del sector gubernamental. A pesar de ello el PIB en 2015, 2016 y 2017 mostró signos de menor crecimiento, con tasas de 4,90%, 4,30% y 4,20%, respectivamente ocasionado principalmente por la reducción de la demanda de gas natural de Brasil y precios bajos de materias primas. Según datos preliminares de Instituto Nacional de Estadísticas (INE) en el primer semestre de 2019, el PIB registró un crecimiento acumulado del 3,13% menor respecto al cierre del 2018; las actividades con mayor incidencia en el PIB fueron agropecuaria, comercio, y servicios financieros. Las Reservas Internacionales Netas (RIN) disminuyeron en 8% entre diciembre 2018 y junio 2019 de USD 8.946,3 millones a USD 8.316,9 millones debido al servicio de la deuda externa y las transferencias de fondos al exterior por parte de las entidades financieras. La Deuda Externa Pública continúa con tendencia creciente, presenta un saldo de USD 10.548,9 millones, recursos que fueron destinados a importantes proyectos de inversión pública que contribuirían al desarrollo económico y social del país. La Deuda Interna tiene un saldo de USD 5.537,1 millones (Bs 37.988,7 millones), mayor en 14,46% respecto a similar corte de 2018, compuesta principalmente por deuda con el BCB y el sector financiero privado. El sistema Financiero tuvo dinamismo; los depósitos del público y la cartera de créditos representó el 1,88% de la cartera total, los cuales fueron inferiores junio de 2018. El tipo de cambio se mantiene estable desde el año 2011. El nivel de inflación acumulada fue de 0,81%, levemente mayor a la registrada en el mismo periodo de la gestión pasada 0,59%.

A partir de las elecciones presidenciales de octubre 2019 el contexto político-social del país interrumpió la actividad económica, por lo que el desempeño futuro dependerá de su estabilidad.

Contexto del sistema

La industria eléctrica en Bolivia comprende las actividades de generación, transmisión y distribución. La estructura del sector determina la separación vertical de estas actividades en el Sistema Interconectado Nacional (SIN), con el objetivo de posibilitar el funcionamiento de un Mercado Eléctrico Mayorista (MEM) competitivo en lo que hace a la generación, donde la oferta está constituida por los generadores y la demanda por los distribuidores de electricidad y consumidores No Regulados.

El Sistema Interconectado Nacional (SIN), que provee de energía eléctrica de manera simultánea a las ciudades más grandes del país, y los Sistemas Aislados y Auto productores.

Generación: La generación eléctrica puede ser realizada por distintos tipos de plantas generadoras. En el SIN las plantas generadoras son termoeléctricas e hidroeléctricas. La generación hidroeléctrica utiliza como insumo el agua, por lo que requieren de embalses para su funcionamiento y la generación termoeléctrica utiliza como insumo el gas natural, por lo que requieren estar conectadas a un gasoducto. Las Termoeléctricas tienen costos variables altos y las empresas hidroeléctricas costos fijos altos; por lo tanto, es más eficiente que las plantas hidroeléctricas operen en los bloques valle y resto, dejando que las termoeléctricas generen energía en el bloque punta o de demanda máxima.

[1] Basado en información del Instituto Nacional de Estadística (INE).

Actualmente la generación está compuesta por once empresas generadoras, COBEE, Corani, Guaracahi, Valle Hermoso, Synergia, Empresa Hidroeléctrica Boliviana, Río Eléctrico, Guabirá Energía, ENDE Andina, Compañía Eléctrica Central Bulo Bulo (CECBB) y Servicios de Desarrollo de Bolivia S.A. (SDB).

Transmisión: La transmisión de energía eléctrica es la transformación de la tensión de electricidad y su transporte en bloque desde el punto de entrega por un generador hasta el punto de la recepción por un distribuidor, consumidor u otro transmisor.

Una de las características más importantes de la industria eléctrica es que las actividades del flujo energético tienen que estar conectadas entre sí, para poder satisfacer la demanda final. Esto debido a que la demanda que enfrentan las empresas generadoras pertenece a las empresas distribuidoras, la misma que está en función de la demanda de los consumidores finales. Por lo tanto, las distribuidoras únicamente trasladan la demanda de los usuarios finales a las empresas generadoras.

Distribución: En lo que respecta a la distribución de energía eléctrica esta se hace por medio de 8 compañías que en algunos casos basan su estructura corporativa bajo la figura de cooperativas, estas son:
Distribuidora de Electricidad La Paz (DELAPAZ)
Cooperativa Rural de Electricidad (CRE)
Empresa de Luz y Fuerza de Cochabamba (ELFEC)
Empresa de Luz y Fuerza de Oruro (ELFEO)
Compañía Eléctrica de Sucre (CESSA)
Servicio Eléctrico Potosí (SEPSA)
Empresa nacional de Electricidad-Distribución (ENDE)
Servicio Eléctrico Tarija (SETAR)

Reseña

Antecedentes Generales del Emisor y Posición de la Empresa en la Industria

El 18 de abril de 1925 se constituye The Bolivian Power Co. Ltd. (COBEE) en Halifax, Nueva Escocia, Canadá, posterior al informe realizado por el ingeniero canadiense William Hamilton Munro luego de su visita a Bolivia para verter un juicio de la condición de las propiedades de la hasta ese momento firma internacional operante en Bolivia Bolivian General & Enterprise Limited. Posteriormente en Bolivia se le reconoce la personería jurídica y se aprueba los estatutos de COBEE.

Su principal actividad es realizar inversiones y prestar servicios, por cuenta propia y de terceros, tanto en la república de Bolivia como en el extranjero. Durante la gestión las principales actividades que realizó fueron la generación de energía eléctrica a través de su Sucursal y la prestación de servicios profesionales relacionados principalmente con la industria eléctrica a través de una subsidiaria. Esta Ley norma todas las actividades de la industria eléctrica y establece los principios para la fijación de tarifas de electricidad en todo el territorio nacional.

A la fecha COBEE cuenta con dos oficinas y las siguientes plantas generadoras:

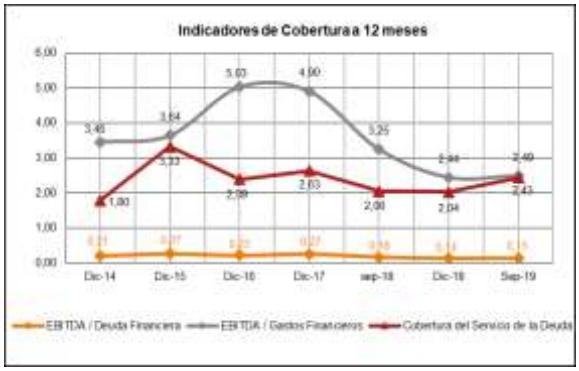
-Cuatro plantas hidroeléctricas pertenecientes al sistema Miguillas (Miguillas, Angostura, Choquetanga, Carabuco.
-Diez plantas hidroeléctricas pertenecientes al Sistema Zongo (Zongo, Tiquimani, Botijlaca, Cuticucho, Santa Rosa, Sainani, Chururaqui, Harca, Cahua, Huaji).
-Una planta termoeléctrica en la ciudad de El Alto (El Kenko).

Las operaciones de la Planta Sainani se reiniciaron en septiembre de 2015, después de estar en reconstrucción por más de un año debido a una inundación ocurrida en el mes de marzo de 2014.

Indicadores de Situación Financiera del Emisor

Cobertura de Gastos Financieros

Gráfico No. 1



Fuente: COBEE S.A. / **Elaboración:** PCR

El indicador de cobertura, EBITDA a gastos financieros presentó una tendencia negativa a partir de 2016 debido a una menor marginación por incremento de gastos financieros y posteriormente en 2018, por el siniestro afrontado por la empresa, sin embargo, siguen siendo holgados. A septiembre de 2019, a 12 meses, la cobertura de gastos financieros es de 2,49 veces, menor a la registrada con similar periodo de 2018, por disminución del EBITDA considerando que los costos tuvieron un crecimiento proporcionalmente mayor con relación a los ingresos, sin embargo, la empresa encaró un menor nivel de deuda financiera de largo plazo. El ratio de cobertura del servicio de la deuda es de 2,43 veces, y es mayor respecto similar periodo de 2018, por incremento importante del activo corriente, específicamente cuentas por cobrar comerciales.

Rentabilidad

La baja rentabilidad de la empresa es característica del giro de negocio, por ser intensivo en capital y considerando que las inversiones en plantas hidroeléctricas, como en termoeléctricas se recuperan a largo plazo. En el análisis histórico del quinquenio se observó que la rentabilidad de la empresa tuvo una tendencia decreciente, llegando a mantener resultados negativos en los cierres a 2017 y 2018, esto se debe a los resultados por baja en activos fijos, aspecto que ocasionó la reducción de los indicadores de rentabilidad. Sin embargo, a septiembre de 2019, con datos a 12 meses, se evidencia mejora, por el incremento de los ingresos en 9,51%.

Margen Bruto: El margen bruto presentó una tendencia creciente entre 2014 – 2017, posteriormente a partir de 2018, se presenta una tendencia negativa por disminución de ingresos operativos ante la disminución de la capacidad de generación de energía. A septiembre de 2019, con datos a 12 meses, el margen bruto alcanza a 24,33%, menor respecto similar periodo de 2018 (35,87%), por incremento de los costos de ventas, debido a que los ingresos se ajustarían conforme la empresa restaure el máximo de capacidad de operación.

Margen Operativo: Durante 2014 – 2016, tuvo una tendencia creciente, para luego disminuir en 2018. A septiembre 2019, con datos a 12 meses, el margen operativo fue negativo (-16,58%), menor a similar periodo de 2018 (-9,70%), por incremento de los gastos operacionales y depreciaciones.

Margen Neto: Entre 2016 – 2018, el margen neto fue negativo debido a pérdidas registrados en resultados del periodo, a esto se suma el siniestro ocurrido en febrero de 2018 que ocasionó gastos extraordinarios en pérdidas de activos. Sin embargo, a septiembre de 2019, a 12 meses, el margen neto es de 20,68% mayor respecto similar periodo de 2018 (-28,09%), por reducción de gastos extraordinarios por concepto de reposición de activos, así como el incremento de otros ingresos misceláneos.

Gráfico No. 2

Gráfico No. 3

Fuente: COBEE S.A. / **Elaboración:** PCR

A septiembre de 2019, los niveles de rentabilidad a 12 meses fueron positivos, el ROA registró 1,84%, mientras que el ROE llegó a 2,28%, esto debido principalmente al incremento de los ingresos operativos en el periodo analizado y la incidencia de otros ingresos que generan utilidad neta positiva, los cuales se refieren a ingresos misceláneos. Cabe resaltar que durante la gestión 2018, la empresa tuvo indicadores de rentabilidad negativos, situación explicada por un desastre natural ocasionado por la riada que arrasó con la comunidad del Valle de Zongo, lo que afectó severamente a los activos de la planta que se encuentran en el lugar.

Flujo de Caja[2]

El emisor cuenta con un flujo operativo positivo de Bs 73,31 millones principalmente por cobro de cuentas de cobrar y la influencia de la depreciación de activos fijos en el resultado neto de la gestión ajustado. El flujo de efectivo aplicado a las actividades de inversión muestra un saldo negativo de Bs 17,20 millones debido a que se realizaron inversiones en compra de reposición de activos fijos. Respecto al flujo de actividades de financiamiento, éste muestra un saldo negativo de Bs 63,61 millones explicado principalmente por el pago de deuda contraída y pago de intereses. Las disponibilidades al final del periodo ascienden a Bs 1,04 millones, demostrando la capacidad de cubrir las actividades de operación, inversión y financiamiento de la empresa.

Proyección – Flujo de efectivo

Las proyecciones de los estados financieros entre 2019 – 2033, muestran un crecimiento de los ingresos a tasa

[2] Anexo 6 Flujo de Caja

compuesta anual de 0,02%, basados en el supuesto de reposición del 100% del sistema de generación de electricidad en 2020 y el desmantelamiento de la central termoeléctrica El Kenko a partir de octubre de 2019, por altos costos que implica la planta y debido a su menor eficiencia respecto la generación hidroeléctrica. De igual forma se prevé crecimiento en fondos restringidos por el fideicomiso de la nueva emisión Bonos COBBE V. Respecto al flujo de efectivo proyectado, el saldo de actividades operativas se mantiene positivo durante la vida de la emisión, de igual forma, el saldo de actividades de inversión toma en cuenta la adquisición de activos para la reconstrucción de las plantas siniestradas y el flujo de financiamiento prevé el pago de las obligaciones financieras y pago de dividendos. Los saldos finales son positivos durante 2019-2033. Los compromisos financieros de endeudamiento y cobertura se cumplen durante la proyección.

Otros supuestos tomados dentro del flujo proyectado fueron una inflación acumulada hasta 4% anual, tipo de cambio Bs 6,96 hasta 2023, después Bs 7,10 en adelante. Asimismo, contemplarían la emisión de bonos en diciembre 2019, octubre 2020 y octubre en 2021, con tramos de USD 10 millones a una tasa de interés nominal del 5,75%, con pago de capital e intereses semestralmente. Los préstamos bancarios de corto plazo a una tasa de interés nominal del 5%.

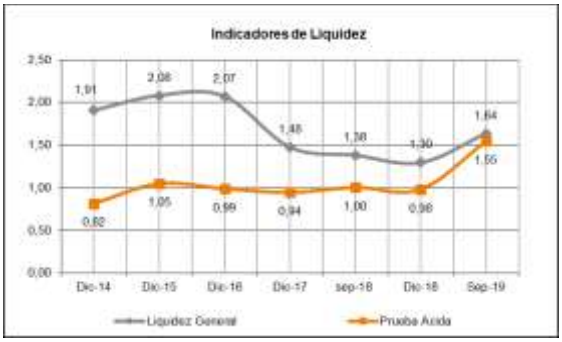
Con relación a los ingresos por reclamo al Seguro por el siniestro en el Valle de Zongo el 14 de febrero de 2018, se realizaron 7 pagos parciales conforme al siguiente detalle:

Ingresos por Reclamo de Seguro			
Fecha	Concepto	Bs	USD
14/3/2019	Finiquito 1	8.331.120,00	1.197.000,00
9/4/2019	Finiquito 2	974.400,00	140.000,00
21/5/2019	Finiquito 3	438.480,00	63.000,00
Total		**9.744.000,00**	**1.400.000,00**
Fecha	Concepto	Bs	USD
16/9/2019	Finiquito 4	11.536.380,96	1.657.526,00
23/9/2019	Finiquito 5	7.210.232,88	1.035.953,00
10/10/2019	Finiquito 6	5.768.195,49	828.763,72
11/10/2019	Finiquito 7	2.886.155,12	414.677,46
11/10/2019	Finiquito 8	8.652.295,12	1.243.145,85
18/10/2019	Finiquito 9	5.768.190,48	828.763,00
27/11/2019	Finiquito 10	15.862.524,09	2.279.098,29
Total		**57.683.974,14**	**8.287.927,32**

Fuente: COBEE S.A.

Liquidez

Gráfico No. 3



Fuente: COBEE S.A. / **Elaboración:** PCR

A partir de 2015, el índice de liquidez general presentó una tendencia decreciente, debido al aumento de la deuda financiera de corto plazo, por otra parte, la prueba ácida se mantuvo estable, cercana a la unidad. Lo anterior demuestra que la empresa cuenta con una liquidez ajustada en los últimos cinco periodos.

A septiembre de 2019, la liquidez general de la empresa fue 1,64 veces, mientras que la prueba ácida 1,55 veces, superiores con relación al cierre y a similar periodo de 2018. El capital de trabajo alcanzó a Bs 96,57 millones, mayor en Bs 47,77 millones respecto de septiembre 2018, por incrementos en cuentas por cobrar en empresas relacionadas.

Endeudamiento

Gráfico No. 4

Fuente: COBEE S.A. / **Elaboración:** PCR

En el quinquenio analizado, el endeudamiento total y financiero, registró un comportamiento estable y bajo durante todos los cierres. Lo anterior demuestra, que la empresa mantuvo niveles saludables de endeudamiento a lo largo de su historial financiero. A septiembre de 2019, el pasivo total a patrimonio registró 0,24 veces y la deuda financiera a patrimonio se ubicó en 0,18 veces, lo cual denota una baja exposición del patrimonio.

Contratos a Futuro

La empresa no cuenta con contratos directos, la totalidad de la energía eléctrica que COBEE genera se transa en el Mercado Spot.

Incidencia de los Resultados no Operacionales e Ítems Extraordinarios

A septiembre de 2019, la cuenta otros ingresos[3] representa el 26,43% de los ingresos totales, mismos que son representativos en la estructura de resultados.

Calce de Monedas

A septiembre de 2019, la empresa no presenta detalle de calce de monedas.

Acceso al Crédito

Debido a la calidad crediticia del emisor, la empresa obtiene fácilmente acceso al crédito en forma de préstamos bancarios de corto y largo plazo con el Sistema Financiero Nacional.

A continuación, se muestra el detalle de la deuda financiera bancaria y con el mercado de valores de la empresa:

Mercado	Institución	Monto (Bs.)	Saldo (Bs)	Moneda	Garantías	Fecha Inicial	Plazo	Vencimiento	Tasa de Interés
Sistema Financiero	Banco de Crédito de Bolivia S.A.	58.310.000,00	43.732.500,00	BOB	Prendaria	13/3/2017	10 años	15/3/2027	4,20%
	Banco de Crédito de Bolivia S.A.	24.000.000,00	12.000.000,00	BOB	Quirografaria	22/3/2019	1 año	16/3/2020	3,95%
	Banco de Crédito de Bolivia S.A.	26.000.000,00	19.500.000,00	BOB	Quirografaria	26/4/2019	1 año	20/4/2020	4,20%
Total Sistema Financiero		**108.310.000,00**	**75.232.500,00**						
Valores	**Bonos COBEE III - Emisión 1**								
	Serie "C" (Bs.)	60.721.965,14	11.037.500,00	BOB	Quirografaria	11/3/2010	10 años	18/1/2020	9,00%
	Bonos COBEE III - Emisión 3								
	Serie Única (Bs.)	49.002.191,40	32.156.250,00	BOB	Quirografaria	16/4/2012	10 años	23/2/2022	7,00%
	Bonos COBEE IV - Emisión 1								
	Serie "B"	4.543.005,00		BOB	Quirografaria	17/2/2014	6 años	17/1/2020	7,00%
	Bonos COBEE IV - Emisión 2								
	Serie Única (Bs.)	84.035.028,00	84.000.000,00	BOB	Quirografaria	26/2/2014	10 años	5/1/2024	7,80%
	Bonos COBEE IV - Emisión 3								

[3] Otros Ingresos: Ganancia por venta de activos fijos (Camionetas, vagonetas, camiones), intereses e ingresos misceláneos.

Mercado	Institución	Monto (Bs.)	Saldo (Bs)	Moneda	Garantías	Fecha Inicial	Plazo	Vencimiento	Tasa de Interés
	Serie Única	5.558.891,00		BOB	Quirografaria	24/11/2014	5 años	29/10/2019	6,70%
	Bonos COBEE IV - Emisión 4								
	Serie Única (Bs.)	115.234.439,00	105.000.000,00	BOB	Quirografaria	25/11/2014	10 años	3/10/2024	7,80%
	Bonos COBEE IV - Emisión 5								
	Serie Única (Bs.)	138.120.000,00	104.971.200,00	BOB	Quirografaria	30/9/2016	10 años	9/8/2026	5,75%
Total Mercado de Valores			**337.164.950**						
Intereses por pagar			**33.972.104**						
Total Deuda Financiera			**446.369.554**						

Fuente: COBEE S.A.

Análisis Vertical

Al 30 de septiembre de 2019, el activo fijo neto representa el 91,50% del total activo, lo cual demuestra que es la cuenta más importante seguido de las cuentas por cobrar comerciales con el 6,85%. Con relación a la estructura de financiamiento, la deuda financiera de largo plazo representa el 11,35% y la deuda financiera de corto plazo 3,47%, mientras que los resultados acumulados alcanzan participan con 51,62%, el ajuste de capital con 17,65% y el capital con 14,84%, sobre el total pasivo y patrimonio.

A 9 meses, el costo de ventas operacional tiene una participación de 71,56% del total de los ingresos, y la depreciación y amortización representan el 41,77%, sobre el total de ingresos. Por su parte el resultado operativo alcanzó una proporción negativa de 13,33% y el resultado neto representó 0,04%, considerando el aporte de otros ingresos (26,43%).

Análisis Horizontal

Entre septiembre de 2019 y diciembre de 2018, existió disminución en efectivo y equivalentes en 87,70% (Bs -7,40 millones) y en las cuentas Bancos en 78,19% (Bs -25,96 millones), otros activos de corto plazo en 64,51% (Bs -56,69 millones) y préstamos a empresas relacionadas en 100,00% (Bs -100,15 millones) por reclasificación de cuentas por cobrar, sin embargo, se ajustará a diciembre 2019. Por otra parte, se evidenció crecimiento de las cuentas por cobrar comerciales en 340,58% (Bs 156,59 millones). Con relación a la estructura de financiamiento, disminuyeron las cargas fiscales y sociales en 38,00% (Bs -10,27 millones) y la deuda financiera de largo plazo en 16,15% (Bs -64,65 millones). En el patrimonio, las reservas por revalúo técnico redujeron en 4,02% (Bs -20,27 millones) y hubo incremento en resultados acumulados en 1,44% (Bs 21,62 millones).

Respecto las cuentas de estado de resultados, a septiembre de 2019 en comparación con septiembre de 2018 (9 meses de operación), se registró un incremento de los ingresos operacionales en 9,51% (Bs 16,40 millones), así como los gastos de operación en 16,71% (Bs 19,35 millones) y el resultado neto fue positivo, contrario al registrado en similar periodo de 2018.

Operaciones con Personas Relacionadas

La empresa no cuenta con empresas relacionadas y/o mantiene operaciones con empresas vinculadas.

Garantías Otorgadas

Las deudas financieras distintas a la emisión de COBEE presentan las siguientes garantías prendarias:

Detalle	Cuantía (USD)
Garantía Prendaría Planta Zongo, Tiquimani y Cuticucho	5.000.000
Garantía Prendaría Planta Huaji	5.000.000

Fuente: COBEE S.A. / **Elaboración:** PCR

Características de la Administración y Propiedad

Su principal y único accionista es INKIA HOLDINGS (COBEE) LIMITED que toma las riendas de la empresa desde junio del 2007.

Composición Accionaria del Emisor al 30 de septiembre de 2019		
Accionista	**Participación Accionaria**	**Acciones**
INKIA HOLDINGS(COBEE) LIMITED	100%	189
Total	**100.00%**	**189**

Fuente: COBEE S.A. / **Elaboración:** PCR

Plana Gerencial al 30 de septiembre de 2019			
Nombre	**Cargo**	**Años de antigüedad**	**Profesión**
René Sergio Pereira Sánchez Bustamante	Gerente General	8	Ingeniero Agrónomo
Fernando Diego Sánchez De Lozada Bottega	Gerente de Finanzas y Administración	3	Economista
Oscar Daniel Zamora Arce	Gerente de Operaciones	26	Ingeniero Eléctrico

Fuente: COBEE S.A. / **Elaboración:** PCR

Directorio Cobee S.A. al 30 de septiembre de 2019	
Nombre	**Cargo**
Willem Van Twembeke	Director
J. Carlos Camogliano	Director
Alberto Triulzi	Director
Roberto Cornejo	Director
Francisco Sugrañes	Director

Fuente: COBEE S.A. / **Elaboración:** PCR

René Sergio Pereira Sánchez Bustamante, Desde marzo de 2010 se desempeña como Gerente General de COBEE. Fue Gerente General de Mina Bolívar (Sinchi Wayra), Oficial Senior de Programa y Consultor en la Corporación Financiera Internacional (IFC) del Grupo Banco Mundial, con base en La Paz y Washington. El Sr. Pereira tiene más de 20 años de experiencia en dirección gerencial en banca, industria, agroindustria y energía, tanto en entidades públicas como privadas. El Sr. Pereira tiene una Maestría en Administración Pública de la Escuela de Gobierno de Kennedy en la Universidad de Harvard, una Maestría en Ciencias, Economía Agrícola de la Universidad Estatal de Nuevo México y una Licenciatura Agrícola del Tecnológico de Monterrey en México.

Fernando Diego Sánchez de Lozada Bottega, Desde el 5 de enero de 2015 se desempeña como Gerente de Administración y Finanzas de COBEE S.A. fue durante 3 años Gerente General de Neo Motors S.A.C. una empresa comercial peruana concesionaria de General Motors para la región norte del Perú, también se desempeñó como Gerente de Finanzas Administración y Sistemas en la Cervecería Boliviana Nacional y ha desempeñado otras posiciones en áreas financieras en importantes empresas e instituciones en Bolivia.El Sr. Sánchez de Lozada tiene una Maestría en Administración de Empresas de INCAE en Costa Rica, es Licenciado en Economía por la Universidad Católica Boliviana y tiene un Diploma Superior en Relaciones Económicas Internacionales otorgado por la FLACSO de Costa Rica.

Oscar D. Zamora Arce, Desde el 1 de junio de 2012 desempeña las funciones de Gerente de Operaciones. Entre el 2008 y 2012 también se desempeñó como Gerente de Ingeniería y Comercialización. Durante sus más de 20 años en COBEE también asumió las funciones de Supervisor en cables subterráneos el área de Distribución Subterránea, Superintendente de Producción adjunto en el valle de Zongo, Ingeniero de commissioning del proyecto de ampliación del Sistema Zongo, Superintendente en el Sistema SCADA, Especialista en sistemas de potencia y Superintendente de desarrollo y comercial dependiente de la Gerencia de Ingeniería y Comercialización. Es Licenciado en Ingeniería Eléctrica de la Universidad Mayor de San Andrés, tiene una Maestría en Administración de Empresas de la Universidad Nuestra Señora de La Paz, un postgrado en Despacho Económico de Sistemas Hidrotérmicos en Mercados Competitivo de la Universidad Nacional de San Juan Argentina, una especialidad en sistemas de control y SCADA en ABB – Suecia y varios cursos en las áreas de proyectos, sistemas y mercados eléctricos.

Juan Carlos Camogliano, es Gerente de Desarrollo de Proyectos de Inkia. Fue anteriormente Gerente de Planificación, Proyectos y Desarrollo de Suez Energy Perú, también ocupo cargos de gerencia en Endesa (España), Morgan Stanley (Reino Unido) y en Edegel (Perú). Cuenta con 11 años de experiencia en el sector.

Roberto Cornejo Spickernagel, es Gerente Comercial de Inkia desde 2007, anteriormente fue Gerente Comercial de Edegel desde 1997 con 14 años de experiencia en el sector eléctrico latinoamericano. Es Ingeniero Industrial de Universidad Católica del Perú y cuenta con un MBA de la Universidad del Pacífico. Eléctrico latinoamericano. Es Ingeniero Electromecánico de la Escuela Naval del Perú y cuenta con un MBA de ESAN.

Francisco Sugrañes, es Vicepresidente de Operaciones de Inkia desde 2009, teniendo a su cargo el control de Operaciones, y aspectos de seguridad ambiental. Anteriormente fue Director Señor de Operaciones y de Environment, Health and Safety de AEI. Durante los últimos 12 años tuvo a su cargo posiciones gerenciales en varias compañías energéticas de Sudamérica y el Caribe. Es Ingeniero Civil con una Maestría en Gerencia de la Construcción de Texas A&M University.

Operaciones y Racionalidad del Producto o Servicio

COBEE cuenta con tres sistemas de generación:

Valle de Zongo: Es un sistema de generación hidroeléctrico ubicado a 60 km al norte de la ciudad de La Paz, en el valle de Zongo de la provincia Murillo. La capacidad de esta planta es de 188,4 MW de potencia efectiva coincidental. Y cuenta con 10 centrales de cascada y 21 unidades de generación. Tiene una capacidad de almacenaje de 66 GWh.

Valle Miguillas: Es un sistema de generación hidroeléctrico ubicado a 250 km al suroeste de la ciudad de La Paz, en

el valle de Miguillas de la provincia Inquisivi. La capacidad de esta planta es de 20,9 MW de potencia efectiva coincidental. Y cuenta con 4 centrales de cascada y 9 unidades de generación. De las cuales 8 fueron instaladas entre 1931 y 1958 y una en el año 2008. Tiene una capacidad de almacenaje de 43 GWh.

Central generadora El Kenko: Es un sistema de generación termoeléctrico ubicado En la ciudad de El Alto a 15 Km de La Paz. La potencia efectiva es de 18,62 MW y la instalada es de 29.8MW, cuenta con 2 turbinas de gas Rolls Royce Coberra instalada en julio de 1995.

Características de los Instrumentos Calificados

La compañía Boliviana de Energía Eléctrica S.A.- Bolivian Power Company Limited cuenta con el número de registro SPVS-IV-EM-BPC-099/2005. Número de registro del programa de emisiones en el Registro del Mercado de Valores de la ASFI ASFI/DSV-PEB-BPC-001/2010, mediante resolución de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero: ASFI Nº 136/2010 de fecha 11 de febrero de 2010.

Mediante carta de autorización ASFI/DSV/R-22142/2010 de fecha 9 de marzo de 2010 emitida por ASFI se autoriza e inscribe la Emisión denominada Bonos COBEE III – Emisión 3, bajo el Número de Registro ASFI/DSV-ED-BPC-004/2010 y la clave de pizarra BPC-1-E1A-10, BPC-1-E1B-10 y BPC-1-E1C-10.

Características de la Emisión	
Denominación de la emisión	BONOS COBEE III - EMISIÓN 1
Fecha de emisión	11 de marzo de 2010
Fecha de vencimiento	18 de enero de 2020
Tipo de Valores por emitirse	Bonos Obligacionales y Redimibles a plazo fijo
Monto total de la emisión	USD 13.744.695,90 (trece millones setecientos cuarenta y cuatro mil seiscientos noventa y cinco 90/100 de dólares americanos)
Moneda en que se expresan los Bonos	Los Bonos de la Emisión se expresan en Dólares de los Estados Unidos de América. (USD).
Plazo de la emisión	3.600 (tres mil seiscientos) días calendario a partir de la fecha de emisión.
Garantías	Quirografaria.
Series y cantidad de bonos de la emisión	Serie "A": 4.000 Serie "B": 3.500 Serie "C": 4.415
Tasa de interés	La tasa de interés de la Emisión es de 5,00%, 6,50% y 9,00% para las series A, B y C respectivamente.
Destino de la emisión	La Compañía utilizará los recursos captados de la presente Emisión, en cualquiera de los siguientes destinos: • Recambio del pasivo correspondiente a la serie B de los Bonos COBEE (BPC-E1B-05) hasta US$ 10.000.000 y/o • Recambio del pasivo subordinado con Inkia hasta US$ 1.750.000 y/o • Recambio del pasivo correspondiente al préstamo con Banco Mercantil Santa Cruz hasta US$ 1.500.000 y/o • Inversiones de capital hasta US$ 494.695,90. • Capital de Trabajo y/o pago de pasivos laborales hasta US$ 4.009.980. [4] Se establece un plazo de utilización de los recursos hasta octubre de 2012. La Compañía enviará un detalle del uso de los fondos de la Emisión en un plazo no mayor a los quince (15) días calendario de su utilización a la ASFI, a la BBV y al Representante de Tenedores.

Fuente: COBEE S.A. / **Elaboración:** PCR

Mediante carta de autorización ASFI/DSV/R-44902/2012 de fecha 13 de abril de 2012 emitida por ASFI se autoriza e inscribe la Emisión denominada Bonos COBEE III – Emisión 3, bajo el Número de Registro ASFI/DSV-ED-BPC-007/2012 y la clave de pizarra BPC-1-N2U-12.

Características de la Emisión	
Denominación de la emisión	BONOS COBEE III - EMISIÓN 3
Fecha de emisión	16 de abril de 2012
Fecha de vencimiento	23 de febrero de 2022

[4] Quinto destino adicionado según el Acta de Asamblea de Tenedores de Bonos COBEE III – Emisión I de fecha 14 de julio de 2010

Características de la Emisión	
Tipo de Valores por emitirse	Bonos Obligacionales y Redimibles a plazo fijo
Monto total de la emisión	Bs 42.875.000,00 (cuarenta y dos millones ochocientos setenta y cinco 00/100 de bolivianos)
Moneda en que se expresan los Bonos	Los Bonos de la Emisión se expresan en Bolivianos. (BOB).
Plazo de la emisión	3.600 (tres mil seiscientos) días calendario a partir de la fecha de emisión.
Garantías	Quirografaria
Series y cantidad de bonos de la emisión	Serie Única: 42.875 bonos
Tasa de interés	La tasa de interés de la Emisión es de 7,00%.
Destino de la emisión	La Compañía utilizará los recursos captados de la presente Emisión, en cualquiera de los siguientes destinos: • Recambio del pasivo correspondiente a la serie C de los Bonos COBEE (BPC-E1C-05) hasta Bs 34.800.000.- y/o • Capital de Inversiones hasta Bs 8.075.000.-, de acuerdo al siguiente detalle: o Equipos de Medición hasta Bs260.000.- y/o o Herramientas e Instrumentos hasta Bs120.000.- y/o o Equipo Eléctrico o Mecánico hasta Bs1.700.000.- y/o o Ruedas Peltón hasta Bs1.560.000.- y/o o Equipos de Comunicación y Sistemas hasta Bs830.000.- y/o o Equipamiento Traslado Oficinas hasta Bs1.840.000.- y/o o Software Mantenimiento SAP hasta Bs1.040.000.- y/o o Sistema SCADA hasta Bs725.000.-

Fuente: COBEE S.A. / **Elaboración:** PCR

A través de carta de autorización ASFI/DSV/R-23265/2014 de fecha 12 de febrero de 2014.emitida por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero se autorizó la oferta pública y la inscripción en el RMV de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero de la Emisión denominada Bonos COBEE IV – Emisión 1, comprendida dentro del Programa de Emisiones de Bonos COBEE IV ("la Emisión"), bajo el Número de Registro ASFI/DSV-ED-BPC-001/2014.

Características de la Emisión	
Denominación de la emisión	BONOS COBEE IV - EMISIÓN 1
Fecha de emisión	17 de febrero de 2014
Fecha de vencimiento	Serie A: 27 de enero de 2018 Serie B: 17 de enero de 2020
Tipo de Valores por emitirse	Bonos Obligacionales y Redimibles a plazo fijo
Monto de la emisión	Serie A: USD 4.000.000 (cuatro millones de dólares americanos) Serie B: USD 4.000.000 (cuatro millones de dólares americanos)
Moneda en que se expresan los Bonos	Los Bonos de la Emisión se expresan en Dólares Americanos. (USD).
Plazo de la emisión	Serie A: 1.440 días calendario a partir de la fecha de emisión Serie B: 2.160 días calendario a partir de la fecha de emisión
Garantías	Quirografaria
Series y cantidad de bonos de la emisión	Serie A: 4.000 bonos Serie B: 4.000 bonos
Tasa de interés	La tasa de interés de la Emisión es de 6,00% para la serie "A" y 7,00% para la serie "B".
Destino de la emisión	La Compañía utilizará los recursos captados de la Emisión, en los siguientes destinos: • Recambio del pasivo correspondiente a los Bonos COBEE III – Emisión 1 Serie "A" (BPC – 1 – E1A – 10) hasta USD 2.706.896,80.- y/o • Recambio de Pasivos correspondiente a: o Banco Nacional de Bolivia S.A., hasta USD 2.987.000,00.- y/o o Banco BISA S.A., hasta USD 739.224,14.- y/o o Capital de Trabajo hasta USD 1.566.879,06.- Peajes por uso de Líneas de Transmisión de Electricidad.

Fuente: COBEE S.A. / **Elaboración:** PCR

A través de carta de autorización ASFI/DSV/R-29550/2014 de fecha 24 de febrero de 2014 emitida por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero se autorizó la oferta pública y la inscripción en el RMV de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero de la Emisión denominada Bonos COBEE IV – Emisión 2, comprendida dentro del Programa de Emisiones de Bonos COBEE IV ("la Emisión"), bajo el Número de Registro ASFI/DSV-ED-BPC-002/2014 y clave de pizarra BPC-4-N2U-14

Características de la Emisión	
Denominación de la emisión	BONOS COBEE IV - EMISIÓN 2
Fecha de emisión	26 de febrero de 2014
Fecha de vencimiento	05 de enero de 2024
Tipo de Valores por emitirse	Bonos Obligacionales y Redimibles a plazo fijo
Monto total de la emisión	Bs 84.000.000,00 (ochenta y cuatro millones 00/100 de Bolivianos)
Moneda en que se expresan los Bonos	Los Bonos de la Emisión se expresan en Bolivianos. (BOB).
Plazo de la emisión	3.600 (tres mil seiscientos) días calendario a partir de la fecha de emisión.
Garantías	Quirografaria
Series y cantidad de bonos de la emisión	Serie Única: 8.400 bonos
Tasa de interés	La tasa de interés de la Emisión es de 7,80%.
Destino de la emisión	La Compañía utilizará los recursos captados de la Emisión, en los siguientes destinos: • Capital de Trabajo hasta Bs 55.200.000.- de acuerdo al siguiente detalle: o Hasta Bs 29.000.000.- Peajes por uso de Líneas de Transmisión de Electricidad y/o o Hasta Bs 11.000.000.- Consumo de Gas Natural y/o. o Hasta Bs 3.300.000..- Mantenimiento de Embalses y Represas y/o o Hasta Bs 1.100.000.- Mantenimiento de Caminos de Acceso a Plantas de Generación y/o o Hasta Bs 900.000.- Mantenimiento Preventivo y Diagnóstico de Equipos de Generación y/o o Hasta Bs 2.500.000.- Servicios de Vigilancia y Verificación de Niveles de Agua en Embalses y Represas y/o o Hasta Bs 7.400.000.- Seguros de Todo Riesgo a la Propiedad • Capital de Inversiones hasta Bs 28.800.000.- de acuerdo al siguiente detalle: o Hasta Bs 3.800.000.- Infraestructura de Seguridad y/o Medio Ambiente y/o o Hasta Bs 10.700.000.- Rodetes para Turbinas Hidroeléctricas y/o o Hasta Bs 6.000.000.- Equipos de Control y Maniobra para Generación y/o Transmisión de Electricidad y/o o Hasta Bs 8.300.000.- Repuestos, Instrumentación y Herramientas para Equipos de Generación y/o Transmisión de Electricidad.

Fuente: COBEE S.A. / **Elaboración:** PCR

A través de carta de autorización ASFI/DSV/R-178035/2014 de fecha 19 de noviembre de 2014 emitida por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero se autorizó la oferta pública y la inscripción en el RMV de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero de la Emisión denominada Bonos COBEE IV – Emisión 3, comprendida dentro del Programa de Emisiones de Bonos COBEE IV ("la Emisión"), bajo el Número de Registro ASFI/DSV-ED-BPC-025/2014 y clave de pizarra BPC-4-E3U-14.

Características de la Emisión	
Denominación de la emisión	BONOS COBEE IV - EMISIÓN 3
Fecha de emisión	24 de noviembre de 2014
Fecha de vencimiento	29 de octubre de 2019
Tipo de Valores por emitirse	Bonos Obligacionales y Redimibles a plazo fijo
Monto total de la emisión	USD 5.000.000,00 (cinco millones 00/100 de Dólares Americanos)
Moneda en que se expresan los Bonos	Los Bonos de la Emisión se expresan en Dólares Americanos. (USD).

Características de la Emisión	
Plazo de la emisión	1.800 (dos mil ciento sesenta) días calendario a partir de la fecha de emisión.
Garantías	Quirografaria
Series y cantidad de bonos de la emisión	Serie Única: 5.000 bonos
Tasa de interés	La tasa de interés de la Emisión es de 6,70%.
Destino de la emisión	La Compañía utilizará los recursos captados de la Emisión, en los siguientes destinos: • Capital de Inversión: Capital de Inversión hasta USD. 5.000.000.- de acuerdo al siguiente detalle: o Hasta USD. 1.500.000.- Mantenimiento de Turbinas y/o o Hasta USD. 1.400.000.- Construcción Obras Civiles y/o Hidráulicas y/o o Hasta USD. 140.000.- Equipo de Regeneración de Aceites y/o o Hasta USD. 300.000.- Equipos de Control y Maniobra para Generación y/o Transmisión Eléctrica y/o o Hasta USD. 700.000.- Mantenimiento y/o Rodetes para Turbinas Hidroeléctricas y/o o Hasta USD. 960.000.- Sistemas de Excitación.

Fuente: COBEE S.A. / **Elaboración:** PCR

A través de carta de autorización ASFI/DSV/R-178871/2014 de fecha 20 de noviembre de 2014 emitida por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero se autorizó la oferta pública y la inscripción en el RMV de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero de la Emisión denominada Bonos COBEE IV – Emisión 4, comprendida dentro del Programa de Emisiones de Bonos COBEE IV ("la Emisión"), bajo el Número de Registro ASFI/DSV-ED-BPC-026/2014 y clave de pizarra BPC-4-N4U-14.

Características de la Emisión	
Denominación de la emisión	BONOS COBEE IV - EMISIÓN 4
Fecha de emisión	25 de noviembre de 2014
Fecha de vencimiento	03 de octubre de 2024
Tipo de Valores por emitirse	Bonos Obligacionales y Redimibles a plazo fijo
Monto total de la emisión	Bs 105.000.000,00 (ciento cinco millones 00/100 de Bolivianos)
Moneda en que se expresan los Bonos	Los Bonos de la Emisión se expresan en Bolivianos. (Bs).
Plazo de la emisión	3.600 (tres mil seiscientos) días calendario a partir de la fecha de emisión.
Garantías	Quirografaria
Series y cantidad de bonos de la emisión	Serie Única: 10.500 bonos
Tasa de interés	La tasa de interés de la Emisión es de 7,80%.
Destino de la emisión	La Compañía utilizará los recursos captados de la presente Emisión, en los siguientes destinos: • Capital de Trabajo Capital de Trabajo hasta Bs 60.421.200.- de acuerdo al siguiente detalle: o Hasta Bs35.713.200.- Peajes por uso de Líneas de Transmisión de Electricidad y/o o Hasta Bs4.593.600.- Servicios del Comité de Despacho de Carga (CND) y/o Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH) y/o o Hasta Bs11.832.000.- Seguros de Todo Riesgo a la Propiedad y/o o Hasta Bs5.220.000.- Mantenimiento de Vehículos y/o Combustible y/o o Hasta Bs696.000.- Ropa de Trabajo y/o o Hasta Bs696.000.- Gastos Servicio de Comunicaciones y/o o Hasta Bs1.670.400.-Contratos por Mantenimiento de Obras Civiles • Capital de Inversión Capital de Inversión hasta Bs 44.578.800,00 de acuerdo al siguiente detalle: o Hasta Bs 27.840.000.- Reconstrucción y/o Ampliación Planta Sainani. o Hasta Bs10.440.000.- Construcción Oficinas y/o Campamentos y/o Almacenes y/o Talleres y/o Instalaciones para suministro de Gasolina/Diesel en áreas operativas y/o

Características de la Emisión	
	○ Hasta Bs 4.036.800.- Vehículos para actividades operativas y/o ○ Hasta Bs 2.262.000.- Compra de Equipos de Comunicación y/o Computación.

Fuente: COBEE S.A. / **Elaboración:** PCR

A través de carta de autorización ASFI/DSVSC/R-174522/2016 de fecha 29 de septiembre de 2016 la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero ASFI autorizó la oferta pública y la inscripción en el RMV de ASFI la Emisión denominada Bonos COBEE IV – Emisión 5 ("la Emisión"), comprendida dentro del Programa de Emisiones de Bonos COBEE IV, bajo el Número de Registro ASFI/DSVSC-ED-BPC-034/2016 con clave de pizarra BPC-4-N1U-16.

Características de la Emisión	
Denominación de la emisión	BONOS COBEE IV - EMISIÓN 5
Fecha de emisión	30 de septiembre de 2016
Fecha de vencimiento	09 de agosto de 2026
Tipo de Valores por emitirse	Bonos Obligacionales y Redimibles a plazo fijo
Monto total de la emisión	Bs 138.120.000,00 (ciento treinta y ocho millones ciento veinte mil 00/100 de Bolivianos)
Moneda en que se expresan los Bonos	Los Bonos de la Emisión se expresan en Bolivianos. (Bs).
Plazo de la emisión	3.600 (tres mil seiscientos) días calendario a partir de la fecha de emisión.
Garantías	Quirografaria
Series y cantidad de bonos de la emisión	Serie Única: 13.812 bonos
Tasa de interés	La tasa de interés de la Emisión es de 5,75%.
Destino de la emisión	La Compañía utilizará los recursos captados de la Emisión, en los siguientes destinos: • Capital de Trabajo Capital de Trabajo hasta Bs 120.720.000,00 (ciento veinte millones setecientos veinte mil 00/100 bolivianos) de acuerdo con el siguiente detalle: ○ Hasta Bs 86.720.000,00 (ochenta y seis millones setecientos veinte mil 00/100 bolivianos) Peajes por uso de Líneas de Transmisión de Electricidad. ○ Hasta Bs 14.000.000,00 (catorce millones 00/100 bolivianos) Contratos por mantenimiento de obras civiles. ○ Hasta Bs 13.000.000,00 (trece millones 00/100 bolivianos) Contratos mantenimientos eléctricos y/o mecánicos. ○ Hasta Bs 7.000.000,00 (siete millones 00/100 bolivianos) Servicio de vigilancia y medición de niveles de agua. • Capital de Inversión ○ Capital de Inversión hasta Bs17,400,000.00 (diecisiete millones cuatrocientos mil 00/100 bolivianos) de acuerdo al siguiente detalle: ○ Hasta Bs 10.440.000,00 (diez millones cuatrocientos cuarenta mil 00/100 bolivianos) Equipos de control y maniobra para generación y/o transmisión eléctrica. ○ Hasta Bs 6.960.000,00 (seis millones novecientos sesenta mil 00/100 bolivianos) Repuestos, instrumentación y herramientas para equipos de generación y/o transmisión eléctrica.

Fuente: COBEE S.A. / **Elaboración:** PCR

Compromisos Financieros y no financieros

Mientras no se haya procedido a la redención total de todos los Bonos comprendidos dentro del Programa de Emisiones, la Sociedad se obliga al cumplimiento de los compromisos financieros:

La Relación de Cobertura del Servicio de la Deuda ("RCSD") no podrá ser menor a (1,20) veces.

- La Relación de Cobertura del Servicio de la Deuda será calculada de la siguiente manera:

$$RCSD = \frac{Activo\ Corriente + EBITDA}{Amortizacion\ de\ Capital\ e\ Intereses} \geq 1{,}20$$

Dónde:

Activo Corriente: Suma (en la fecha de cálculo relevante) de todas las cuentas de efectivo, incluyendo las Inversiones Temporarias, Cuentas por Cobrar Comerciales, Cuentas por cobrar a Afiliadas y Relacionadas, Otras Cuentas por Cobrar realizables, Inventarios y Gastos pagados por Adelantado con un plazo menor a

un año.

Amortizaciones de Capital: Amortizaciones de capital de la Deuda Financiera Neta que vencen durante el período relevante de doce (12) meses siguientes.

Deuda Financiera Neta: Suma (en fecha de cálculo relevante) de todas las deudas bancarias y financieras de corto, mediano y largo plazo, incluyendo emisiones de valores de contenido crediticio.

EBITDA: Es el resultado de los últimos 12 meses a la fecha de cálculo relevante de la Utilidad antes de impuestos, más Depreciación, más Amortización de Cargos Diferidos, más Previsión para Indemnizaciones (neta de pagos), más Previsión para Incobrables, más Previsión de Intereses por Financiamiento, más otros cargos que no representan una salida de efectivo.

Intereses: Intereses por pagar durante el período relevante de los doce (12) meses siguientes.

Siendo la fecha de cálculo relevante el último día del mes inmediatamente precedente para los conceptos incluidos en el numerador, y el periodo inmediatamente siguiente para los conceptos incluidos en el denominador.

- La Relación de Endeudamiento ("RDP") no podrá ser mayor a (1,20) veces.

$$RDP = \frac{Pasivo\ Total}{Patrimonio\ Neto} \leq 1{,}20$$

Dónde:
Pasivo Total: Suma (en fecha de cálculo relevante) de todas las obligaciones de la sociedad con terceros que se registran en el pasivo según las normas de contabilidad generalmente aceptadas.

Patrimonio Neto: Es la diferencia entre el Activo Total y Pasivo Total.

Activo Total: Suma (en fecha de cálculo relevante) de todos bienes tangibles e intangibles que posee la sociedad y que se registran en el activo según las normas de contabilidad generalmente aceptadas.

Los compromisos no financieros están detallados en el documento de emisión y en el prospecto del programa de emisión de bonos de COBEE III – COBEE IV.

Redención Anticipada
La Sociedad posee el derecho de rescatar anticipadamente los Bonos que componen cualquier emisión del Programa de Emisiones, parcial o totalmente. El directorio de la Sociedad podrá determinar la redención anticipada de los Bonos y la cantidad de Bonos a ser redimidos y el procedimiento de redención elegido.
Los Bonos que componen las diferentes Emisiones dentro del Programa de Emisiones podrán ser redimidos anticipadamente total o parcialmente luego de transcurridos 540 (quinientos cuarenta) días calendario desde la fecha de emisión de cada una. Mayores detalles de este proceso se hallan en el prospecto del programa de bonos COBEE III – Emisión 1 y en el documento de emisión.

Desarrollos Recientes

- Ha comunicado que las "Determinaciones de Asambleas de Tenedores de Bonos", realizadas el 12 de septiembre de 2019 y que fueron debidamente autorizadas por sus participantes según el Orden del Día establecido, son las siguientes: 1. Asamblea de Tenedores de Bonos COBEE III – Emisión 1, i) Tomar conocimiento del Informe del Emisor, ii) Tomar conocimiento del informe Representante Común de Tenedores de Bonos. 2. Asamblea de Tenedores de Bonos COBEE III – Emisión 3, i) Tomar conocimiento del Informe del Emisor, ii) Tomar conocimiento del informe del Representante Común de Tenedores de Bonos. 3. Asamblea de Tenedores de Bonos COBEE IV – Emisión 1, i) Tomar conocimiento del Informe del Emisor, ii) Tomar conocimiento del informe del Representante Común de Tenedores de Bonos. 4. Asamblea de Tenedores de Bonos COBEE IV – Emisión 2, i) Tomar conocimiento del Informe del Emisor, ii) Tomar conocimiento del informe del Representante Común de Tenedores de Bonos. 5. Asamblea de Tenedores de Bonos COBEE IV – Emisión 3, i) Tomar conocimiento del Informe del Emisor, ii) Tomar conocimiento del informe del Representante Común de Tenedores de Bonos. 6. Asamblea de Tenedores de Bonos COBEE IV – Emisión 4, i) Tomar conocimiento del Informe del Emisor, ii) Tomar conocimiento del informe del Representante Común de Tenedores de Bonos. 7. Asamblea de Tenedores de Bonos COBEE IV – Emisión 5, i) Tomar conocimiento del Informe del Emisor, ii) Tomar conocimiento del informe del Representante Común de Tenedores de Bonos.
- Ha comunicado que debido al ingreso de nuevas unidades de generación térmica al parque generador del país y, como lo confirma el Documento de Transacciones Económicas del mercado eléctrico del mes de septiembre, emitido el 5 de octubre pasado, septiembre de 2019 fue el último mes de despacho de la central termoeléctrica El Kenko, por lo tanto, y al contar con la autorización de la Autoridad de Fiscalización y Control

Social de Electricidad y Tecnología Nuclear (AETN), la empresa procederá al retiro de la central del Sistema Interconectado Nacional y su consecuente cierre y desmantelamiento.

La central termoeléctrica El Kenko generó, en promedio los últimos 5 años, el 4% de los ingresos de Cobee y las proyecciones indican que esa generación será reemplazada por la generación hídrica.

- Ha comunicado que en reunión de Directorio de 2019-05-06, se determinó lo siguiente:

  Aprobar el Programa de Emisiones de Bonos bajo la denominación "Bonos COBEE V" por un monto de USD30.000.000,00 en base a los Estados Financieros de la Sucursal y de la Compañía de manera consolidada al 31 de marzo de 2019.

- Ha comunicado que en reunión de Directorio de 2019-05-06, se determinó lo siguiente:

  Aprobar el Programa de Emisiones de Bonos bajo la denominación "Bonos COBEE V" por un monto de USD30.000.000,00 en base a los Estados Financieros de la Sucursal y de la Compañía de manera consolidada al 31 de marzo de 2019.

- Ha comunicado que en reunión de Directorio de 2018-12-21, se determinó lo siguiente:

  Autorizar a la Gerencia General y Gerencia de Administración de Finanzas el pago de dividendos al accionista por un monto de USD1.500.000,00 de las utilidades acumuladas de gestiones anteriores.

- Ha comunicado que en reunión de Directorio de 2018-11-16, se determinó lo siguiente:

  Autorizó el pago de dividendos al accionista por un monto de USD900.000,00 de las utilidades acumuladas de gestiones anteriores.

- Compañía Boliviana de Energía Eléctrica S.A. comunica que, en fecha 26 de marzo de 2019 a través de su agente pagador Banco de Crédito de Bolivia S.A. procedió con el pago de un millón trescientos setenta y tres mil trescientos ochenta y tres 00/100 bolivianos (Bs1,373,383.-) en cumplimiento al monto asignado en el Capítulo II.23 del Prospecto de Emisión Bonos COBEE IV – Emisión 5 según el siguiente detalle:
  a. Reconstrucción Sistema Hidroeléctrico Zongo Bs1,373,383.-

- Compañía Boliviana de Energía Eléctrica S.A. comunica que, en fecha 7 de marzo de 2019 a través de su agente pagador Banco de Crédito de Bolivia S.A. procedió con el pago de cuatro millones trescientos treinta y un mil noventa y nueve 11/100 bolivianos (Bs4.331.099,11) en cumplimiento al monto asignado en el Capítulo II.23 del Prospecto de Emisión Bonos COBEE IV – Emisión 5 según el siguiente detalle:
  a. Reconstrucción Sistema Hidroeléctrico Zongo Bs4,331,099.11.-

- Compañía Boliviana de Energía Eléctrica S.A. comunica que, en fecha 17 de enero de 2019 a través de su agente pagador Banco de Crédito de Bolivia S.A. procedió con el pago de nueve millones seiscientos cuatro mil quinientos setenta 23/100 bolivianos (Bs9,604,570.23) en cumplimiento al monto asignado en el Capítulo II.23 del Prospecto de Emisión Bonos COBEE IV – Emisión 5 según el siguiente detalle:
  a. Peajes Líneas de Transmisión Bs724,987.63. -

- Reconstrucción Sistema Hidroeléctrico Zongo Bs 8,879,582.60Compañía Boliviana de Energía Eléctrica S.A. comunica que, en fecha 17 de enero de 2019 a través de su Agente Pagador Banco de Crédito de Bolivia S.A., procedió al pago de un millón cuatrocientos veinte mil seiscientos setenta y cinco 20/100 bolivianos (Bs1,420,675.20) en cumplimiento al monto asignado en el Capítulo II.23 del Prospecto de Emisión Bonos COBEE IV – Emisión 4 según el siguiente detalle:
  a. Reconstrucción Sistema Hidroeléctrico Zongo Bs1,420,675.20

- Compañía Boliviana de Energía Eléctrica S.A. comunica que, en fecha 16 de enero de 2019 a través de su Agente Pagador Banco de Crédito de Bolivia S.A., procedió al pago de cuatrocientos treinta y ocho mil setecientos cuarenta y tres 35/100 dólares americanos (USD. 438,743.35) en cumplimiento al monto asignado en el Capítulo II.23 del Prospecto de Emisión Bonos COBEE IV – Emisión 3 según el siguiente detalle:
  a. Reconstrucción Sistema Hidroeléctrico Zongo USD. 438,743.35. -

- En fecha 26 de diciembre de 2018, la Compañía Boliviana de Energía Eléctrica S.A. comunica que, en fecha 26 de diciembre de 2018 a través de su agente pagador Banco de Crédito de Bolivia S.A. procedió con el pago de cinco millones ochocientos veintisiete mil cuatrocientos sesenta y uno 45/100 bolivianos (Bs5,827,461.45) en cumplimiento al monto asignado en el Capítulo II.23 del Prospecto de Emisión Bonos COBEE IV – Emisión 5 según el siguiente detalle:

- Capital de Trabajo
- Peajes líneas de transmisión Bs 5,827,461.45. -

- En fecha 24 de diciembre de 2018, la Compañía Boliviana de Energía Eléctrica S.A. comunica que, mediante Resolución Escrita de fecha 21 de diciembre de 2018 su Directorio ha resuelto autorizar el pago de dividendos al accionista por un monto de un millón quinientos mil 00/100 dólares americanos (US$ 1.500.000,00) de las utilidades acumuladas de gestiones anteriores.

- En fecha 20 de noviembre de 2018, la Compañía Boliviana de Energía Eléctrica S.A. comunica que, mediante Resolución Escrita de fecha 16 de noviembre de 2018 su Directorio ha resuelto autorizar el pago de dividendos al accionista por un monto de novecientos mil 00/100 dólares americanos (US$ 900,000.-) de las utilidades acumuladas de gestiones anteriores.

- El emisor expuso a detalle el Uso de Fondos aplicado a la fecha y los saldos por cada ítem; así mismo solicitó a los Tenedores de Bonos la autorización para el cambio del destino de fondos y aplicarlos bajo el concepto "Reconstrucción Sistema Hidroeléctrico Zongo". Luego de la exposición de las razones para este cambio, los Tenedores de Bonos aprobaron la modificación del destino de fondos conforme a la propuesta del emisor.

- Compañía Boliviana de Energía Eléctrica S.A. comunica que, en fecha 31 de agosto de 2018 a través de su Agente Pagador Banco de Crédito de Bolivia S.A., procedió al pago de dos millones setecientos cincuenta mil cuatrocientos cuarenta y tres 66/100 bolivianos (Bs2,750,443.66) en cumplimiento al monto asignado en el Capítulo II.23 del Prospecto de Emisión Bonos COBEE IV – Emisión 5

- Compañía Boliviana de Energía Eléctrica S.A. comunica que, en fecha 31 de julio de 2018 a través de su Agente Pagador Banco de Crédito de Bolivia S.A., procedió al pago de tres millones cuarenta y un mil ochocientos setenta y cuatro 01/100 bolivianos (Bs5,193,229.69) en cumplimiento al monto asignado en el Capítulo II.23 del Prospecto de Emisión Bonos COBEE IV – Emisión 5

- Compañía Boliviana de Energía Eléctrica S.A. comunica que, en fecha 29 de junio de 2018 a través de su Agente Pagador Banco de Crédito de Bolivia S.A., procedió al pago de tres millones cuatrocientos cincuenta y un mil doscientos ochenta y seis 53/100 bolivianos (Bs3,451,286.53) en cumplimiento al monto asignado en el Capítulo II.23 del Prospecto de Emisión Bonos COBEE IV – Emisión 5.

- Compañía Boliviana de Energía Eléctrica S.A. comunica que, en fecha 29 de mayo de 2018 a través de su Agente Pagador Banco de Crédito de Bolivia S.A., procedió al pago de cuatrocientos setenta y tres mil setecientos veinticuatro 12/100 bolivianos (Bs473,724.12) en cumplimiento al monto asignado en el Capítulo II.23 del Prospecto de Emisión Bonos COBEE IV – Emisión 4.

- Compañía Boliviana de Energía Eléctrica S.A. comunica que, en fecha 29 de mayo de 2018 a través de su Agente Pagador Banco de Crédito de Bolivia S.A., procedió al pago de setenta y tres mil quinientos sesenta y dos 19/100 dólares americanos (Usd. 73,562.19) en cumplimiento al monto asignado en el Capítulo II.23 del Prospecto de Emisión Bonos COBEE IV – Emisión 3

- Compañía Boliviana de Energía Eléctrica S.A. comunica que, en fecha 18 de abril de 2018 a través de su Agente Pagador Banco de Crédito de Bolivia S.A., procedió al pago de ciento veintiocho mil ciento veinticinco 80/100 dólares americanos (Usd. 128,125,80) en cumplimiento al monto asignado en el Capítulo II.23 del Prospecto de Emisión Bonos COBEE IV – Emisión 3.
- Compañía Boliviana de Energía Eléctrica S.A. Bolivian Power Company Limited informa que, mediante Resolución Escrita de fecha 11 de abril de 2018 su Directorio ha resuelto autorizar el pago de dividendos al accionista por un monto de tres millones novecientos mil 00/100 dólares americanos (US$3,900,000.-) de las utilidades acumuladas de gestiones anteriores.

- Compañía Boliviana de Energía Eléctrica S.A. Bolivian Power Company Limited - Sucursal Bolivia informa que, mediante Resolución Escrita de fecha 10 de abril de 2018 su Único Accionista ha resuelto lo siguiente:
  1. Aprobar los Estados Financieros con dictamen de auditoría externa a fecha 21 de marzo de 2018, para la gestión que finalizó al 31 de diciembre de 2017.
  2. Delegar al Gerente General de COBEE la designación de la firma de auditoría externa para la gestión 2018.

- Compañía Boliviana de Energía Eléctrica S.A. comunica que, en fecha 29 de marzo de 2018 a través de su Agente Pagador Banco de Crédito de Bolivia S.A., procedió al pago de cuarenta y cinco mil ochocientos doce 00/100 dólares americanos (USD. 45,812.-) en cumplimiento al monto asignado en el Capítulo II.23 del Prospecto de Emisión Bonos COBEE IV – Emisión 3.

- Compañía Boliviana de Energía Eléctrica S.A. comunica que, en fecha 29 de marzo de 2018 a través de su Agente Pagador Banco de Crédito de Bolivia S.A., procedió al pago de cinco millones cincuenta y seis mil

quinientos ochenta y cinco 35/100 bolivianos (Bs5,056,585.35) en cumplimiento al monto asignado en el Capítulo II.23 del Prospecto de Emisión Bonos COBEE IV – Emisión 5

- Compañía Boliviana de Energía Eléctrica S.A. comunicó que, en fecha 26 de febrero de 2018 a través de su Agente Pagador Banco de Crédito de Bolivia S.A., procedió al pago de quinientos setenta y dos mil cuatrocientos catorce 56/100 dólares americanos (Usd. 572,414.56) en cumplimiento al monto asignado en el Capítulo II.23 del Prospecto de Emisión Bonos COBEE IV – Emisión 3 según el siguiente detalle:

  1. Mantenimiento de Turbinas Usd. 254,128.89
  2. Construcción de obras civiles y/o hidráulicas Usd. 85,510.88
  3. Equipos de control y maniobra para generación y/o transmisión eléctrica Usd. 3,511.17
  4. Mantenimiento y/o rodetes para turbinas hidroeléctricas Usd. 229,263.62

- La Compañía Boliviana de Energía Eléctrica S.A. en fecha 22 de febrero de 2018 comunicó las determinaciones de la Asamblea de Tenedores de Bonos llevadas a cabo en fecha 12 de diciembre de 2017 según el orden del día establecido:
  1. Asamblea de Tenedores de Bonos COBEE III – Emisión 1
  i) Se dio lectura a la convocatoria de la Asamblea General de Tenedores de Bonos COBEE III – Emisión
  ii) Se tomó conocimiento del Informe del Emisor.
  iii)Se tomó conocimiento del Representante Común de Tenedores de Bonos.
  iv)Se designaron dos Representantes de los Tenedores de Bonos para la firma del Acta de la Asamblea.
  2. Asamblea de Tenedores de Bonos COBEE III – Emisión 3
  i) Se dio lectura a la convocatoria de la Asamblea General de Tenedores de Bonos COBEE III – Emisión 3.
  ii Se tomó conocimiento del Informe del Emisor.
  iii) Se tomó conocimiento del Representante Común de Tenedores de Bonos.
  iv)Se designaron dos Representantes de los Tenedores de Bonos para la firma del Acta de la Asamblea.
  3. Asamblea de Tenedores de Bonos COBEE IV – Emisión 1
  i) Se dio lectura a la convocatoria de la Asamblea General de Tenedores de Bonos COBEE IV – Emisión 1.
  ii) Se tomó conocimiento del Informe del Emisor.
  iii) Se tomó conocimiento del Representante Común de Tenedores de Bonos.
  iv) Se designaron dos Representantes de los Tenedores de Bonos para la firma del Acta de la Asamblea.
  4. Asamblea de Tenedores de Bonos COBEE IV – Emisión 2
  i) Se dio lectura a la convocatoria de la Asamblea General de Tenedores de Bonos COBEE IV – Emisión 2.
  ii) Se tomó conocimiento del Informe del Emisor.
  iii) Se tomó conocimiento del Representante Común de Tenedores de Bonos.
  iv) Se designaron dos Representantes de los Tenedores de Bonos para la firma del Acta de la Asamblea.
  5. Asamblea de Tenedores de Bonos COBEE IV – Emisión 3
  i) Se dio lectura a la convocatoria de la Asamblea General de Tenedores de Bonos COBEE IV – Emisión 3.
  ii) Se tomó conocimiento del Informe del Emisor.
  iii) Se tomó conocimiento del Representante Común de Tenedores de Bonos.
  iv) Modificación destino específico de los fondos correspondientes a los Bonos COBEE IV – Emisión 3

Riesgos y Oportunidades

Los riesgos operativos según información provista por el emisor son mínimos. Las unidades hidroeléctricas cuentan con prioridad de despacho, por lo tanto, el riesgo de despacho es mínimo. El riesgo hidrológico también es bajo, debido a la configuración climatológica y ubicación del Valle de Zongo. Series históricas de caudales con poca variación entre año seco y año promedio respaldan esta aseveración. La disponibilidad de las unidades está garantizada por los planes de mantenimiento a ser implementados por personal de la empresa con vasta experiencia en el negocio. El Riesgo de desastres naturales como derrumbes, deslizamientos, inundaciones o riesgos de rotura de maquinaria se encuentra mayormente mitigado por la póliza de seguro de todo riesgo y por la operación geográfica distribuida de la Compañía.

Fortalezas

- Presencia de más de 85 años en el negocio, se cuenta con know-how en varias áreas adquirido a través de los años, entre las cuales se puede mencionar: administración, mantenimiento, operación y desarrollo.
- Reputación sólida de la Compañía y sólida infraestructura.
- Mínimo riesgo de despacho al ser una empresa predominantemente hidroeléctrica.
- Mínimo riesgo hidrológico por configuración climatológica y ubicación geográfica del valle de Zongo. Respaldado por series históricas de caudales.
- Flujo de ingresos predecible y estable con baja volatilidad
- Recursos humanos técnicos calificados.
- Gestión empresarial transparente acorde con el marco legal vigente.

Debilidades

- La operación hidroeléctrica geográficamente distribuida (centrales en cascada), demanda mayores costos operativos.
- Operación termoeléctrica en lugar de altura (El Alto), reduciéndose el rendimiento de las unidades (por una menor potencia remunerada).

Anexo 1. Cuadro Resumen

Resumen Financiero COBEE							
En Bs Miles	**Dic-14**	**Dic-15**	**Dic-16**	**Dic-17**	**sep-18**	**Dic-18**	**Sep-19**
Balance General							
Disponibilidades	95.254	36.777	96.537	54.195	23.086	8.439	1.038
Cuentas por Cobrar Comerciales	44.461	42.210	42.389	47.359	34.163	45.977	202.563
Total Activo Corriente	375.838	225.559	336.811	196.193	176.632	188.203	248.345
Activo Corriente prueba ácida	356.318	205.580	324.282	183.027	163.241	175.499	234.787
Total Activo No Corriente	2.827.857	2.892.039	2.933.324	2.959.273	2.867.234	2.813.550	2.709.067
Total Activo	3.203.695	3.117.598	3.270.135	3.155.466	3.043.865	3.001.753	2.957.412
Total Pasivo Corriente	197.206	108.386	162.789	132.973	127.841	145.180	151.777
Total Pasivo No Corriente	510.283	498.125	571.549	546.833	486.143	479.219	422.733
Total Pasivo	707.489	606.511	734.338	679.807	613.984	624.400	574.510
Total Patrimonio	2.496.206	2.511.087	2.535.797	2.475.659	2.429.881	2.377.354	2.382.902
Deuda Financiera	596.679	488.779	618.679	558.280	495.246	482.415	439.135
Corto Plazo	134.078	43.674	103.139	78.744	84.447	81.445	102.613
Largo Plazo	462.601	445.105	515.539	479.537	410.798	400.971	336.522
Estado de Ganancias y Pérdidas							
Total de Ingresos Brutos	287.835	311.062	298.062	304.765	172.376	246.157	188.776
Costo de Ventas (Operacionales)	160.745	177.373	158.425	156.275	115.740	179.342	135.084
Depreciación y amortización	78.342	82.210	86.430	109.531	83.710	112.243	78.857
EBIT (resultado de operación)	48.747	51.479	53.207	38.960	-27.073	-45.428	-25.165
Otros Ingresos/Egresos Extraordinarios	0	0	-34.959	-7.504	-75.905	-68.643	-1.302
Gastos Financieros	-36.809	-36.692	-27.744	-30.283	-20.713	-27.374	-18.987
Ganancia neta	19.106	22.234	-14.465	-11.929	-83.891	-29.669	77
Estado de Ganancias y Pérdidas (12 meses)							
Total de Ingresos Brutos	287.835	311.062	298.062	304.765	246.735	246.157	262.557
Costo de Ventas (Operacionales)	160.745	177.373	158.425	156.275	158.224	179.342	198.686
Depreciación y amortización	78.342	82.210	86.430	109.531	112.444	112.243	107.390
EBIT (resultado de operación)	48.747	51.479	53.207	38.960	-23.933	-45.428	-43.520
Otros Ingresos/Egresos Extraordinarios	0	0	-34.959	-7.504	-55.556	-68.643	5.960
Gastos Financieros	36.809	36.692	27.744	30.283	27.268	27.374	25.647
Ganancia neta	19.106	22.234	-14.465	-11.929	-69.296	-29.669	54.300
EBITDA y Cobertura							
EBITDA	127.089	133.689	139.637	148.490	88.511	66.815	63.871
EBIT / Gastos Financieros	1,32	1,40	1,92	1,29	-0,88	-1,66	-1,70
EBITDA / Gastos Financieros	3,45	3,64	5,03	4,90	3,25	2,44	2,49
Cobertura del Servicio de la Deuda	1,80	3,33	2,39	2,63	2,06	2,04	2,38
EBITDA / Deuda Financiera	0,21	0,27	0,23	0,27	0,18	0,14	0,15
Endeudamiento							
Deuda Financiera / Patrimonio	0,24	0,19	0,24	0,23	0,20	0,20	0,18
Pasivo Total / Patrimonio	0,28	0,24	0,29	0,27	0,25	0,26	0,24
Solvencia							
Pasivo No Corriente / EBITDA	4,02	3,73	4,09	3,68	5,49	7,17	6,62
Deuda Financiera / EBITDA	4,69	3,66	4,43	3,76	5,60	7,22	6,88
Pasivo Total / EBITDA	5,57	4,54	5,26	4,58	6,94	9,35	8,99
Rentabilidad							
Margen bruto	44,15%	42,98%	46,85%	48,72%	35,87%	27,14%	24,33%
Margen operativo	16,94%	16,55%	17,85%	12,78%	-9,70%	-18,45%	-16,58%
Margen neto	6,64%	7,15%	-4,85%	-3,91%	-28,09%	-12,05%	20,68%
ROA	0,60%	0,71%	-0,44%	-0,38%	-2,28%	-0,99%	1,84%
ROE	0,77%	0,89%	-0,57%	-0,48%	-2,85%	-1,25%	2,28%
Activos Operacionales	2.905.019	2.904.541	2.993.840	2.950.840	2.837.962	2.777.520	2.923.105
ROAP	0,66%	0,77%	-0,48%	-0,40%	-2,44%	-1,07%	1,86%
Liquidez							
Liquidez General	1,91	2,08	2,07	1,48	1,38	1,30	1,64
Prueba Acida	0,82	1,05	0,99	0,94	1,00	0,98	1,50
Capital de Trabajo	178.632	117.173	174.022	63.220	48.791	43.023	96.568

Fuente: COBEE S.A. / **Elaboración:** PCR

Anexo 2. Estructura de Cuentas de Balance General

Análisis Vertical	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	sep-18	dic-18	sep-19
Activo							
Activo Corriente							
Efectivo y equivalente de efectivo	2,97%	1,18%	2,95%	1,72%	0,76%	0,28%	0,04%
Bancos (Fondos restringidos)	6,10%	2,95%	5,00%	1,82%	1,15%	1,11%	0,24%
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto de provisión acumulado)	1,39%	1,35%	1,30%	1,50%	1,12%	1,53%	6,85%
Inventarios	0,61%	0,64%	0,38%	0,42%	0,44%	0,42%	0,46%
Otras cuentas por cobrar	0,66%	1,11%	0,67%	0,76%	2,33%	2,93%	0,81%
Inversiones temporales	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Activo Corriente prueba ácida	11,12%	6,59%	9,92%	5,80%	5,36%	5,85%	7,94%
Total Activo Corriente	11,73%	7,24%	10,30%	6,22%	5,80%	6,27%	8,40%
Activo No Corriente							
Bancos (Fondos restringidos)	0,00%	0,00%	0,00%	0,86%	0,00%	0,00%	0,00%
Activo Fijo Neto	85,71%	89,99%	86,92%	89,88%	90,91%	90,29%	91,50%
Prestamos a empresa relacionadas	2,52%	2,73%	2,75%	3,01%	3,25%	3,34%	0,00%
Total Activo No Corriente	88,27%	92,76%	89,70%	93,78%	94,20%	93,73%	91,60%
Total Activo	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Pasivo y Patrimonio							
Pasivo Corriente							
Cuentas por pagar comerciales y contratistas	1,09%	0,90%	0,70%	0,49%	0,47%	0,92%	0,82%
Deudas Financieras	4,19%	1,40%	3,15%	2,50%	2,77%	2,71%	3,47%
Intereses por pagar	0,32%	0,28%	0,34%	0,33%	0,20%	0,31%	0,27%
Total Pasivo Corriente	6,16%	3,48%	4,98%	4,21%	4,20%	4,84%	5,13%
Pasivo No Corriente							
Deuda financiera	14,29%	14,05%	15,57%	15,16%	13,47%	13,34%	11,35%
Previsión para indemnizaciones	0,47%	0,48%	0,36%	0,38%	0,39%	0,40%	0,44%
Pasivo por impuesto diferido	1,02%	1,22%	1,35%	1,75%	2,08%	2,21%	2,48%
Total Pasivo No Corriente	15,93%	15,98%	17,48%	17,33%	15,97%	15,96%	14,29%
Total Pasivo	22,08%	19,45%	22,46%	21,54%	20,17%	20,80%	19,43%
Patrimonio							
Capital	13,70%	14,08%	13,42%	13,91%	14,42%	14,62%	14,84%
Ajuste de capital	11,89%	13,50%	14,18%	15,37%	16,64%	16,99%	17,65%
Aporte por capitalizar	3,61%	3,71%	3,54%	3,66%	3,80%	3,85%	3,91%
Reservas por revalúo técnico	45,37%	48,12%	9,64%	7,88%	18,05%	16,81%	16,38%
Ajuste de reservas patrimoniales	0,00%	0,00%	-0,17%	-9,45%	-10,89%	-11,12%	-11,55%
Resultados Acumulados	3,34%	1,14%	36,94%	47,09%	49,74%	50,14%	51,62%
Reservas	-	-	-	-		-12,09%	-12,27%
Resultado de la gestión	-	-	-	-		0,00%	0,00%
Total Patrimonio	77,92%	80,55%	77,54%	78,46%	79,83%	79,20%	80,57%
Total Pasivo y Patrimonio	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: COBEE S.A. / **Elaboración:** PCR

Anexo 3. Estructura de Estado de Resultados

Estado de Ganancia y Pérdidas (Análisis Vertical)	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	sep-18	dic-18	sep-19
Ingresos Operacionales	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Ventas Netas (Ingresos Operacionales)	99,93%	91,54%	100,00%	99,80%	100,00%	100,00%	100,00%
Otros ingresos operativos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%		0,00%	0,00%
Diversas	0,07%	8,46%	0,00%	0,20%		0,00%	0,00%
Total de Ingresos Brutos	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**
Costo de Ventas (Operacionales)	55,85%	57,02%	53,15%	51,28%	67,14%	72,86%	71,56%
Gastos de operación	55,85%	57,02%	53,15%	51,28%	67,14%	72,86%	71,56%
EBITDA	**44,15%**	**42,98%**	**46,85%**	**48,72%**	**32,86%**	**27,14%**	**28,44%**
Depreciación y amortización	27,22%	26,43%	29,00%	35,94%	48,56%	45,60%	41,77%
EBIT (resultado de operación)	**16,94%**	**16,55%**	**17,85%**	**12,78%**	**-15,71%**	**8,20%**	**-13,33%**
Ingresos financieros	0,00%	0,00%	0,00%			0,00%	0,00%
Intereses	1,05%	1,82%	0,00%	2,26%	2,69%	2,56%	2,12%
Otros ingresos	5,24%	4,50%	1,84%	0,15%	27,46%	51,28%	26,43%
Otros egresos	-12,79%	-11,80%	-9,31%	-9,94%	-12,02%	-11,12%	-10,06%
Beneficio Ordinario antes de Impuestos	**10,44%**	**11,07%**	**10,39%**	**5,25%**	**2,43%**	**24,26%**	**5,16%**
Gastos extraordinarios	0,00%	0,00%	-11,73%	-2,46%	-44,03%	-27,89%	-0,69%
Beneficio antes de Impuestos	**10,44%**	**11,07%**	**-1,34%**	**2,79%**	**-41,60%**	**-3,62%**	**4,47%**
Impuesto a las Utilidades	-3,80%	-3,92%	-3,51%	-6,70%	-7,06%	-8,43%	-4,43%
Ganancia neta	**6,64%**	**7,15%**	**-4,85%**	**-3,91%**	**-48,67%**	**-12,05%**	**0,04%**

Fuente: COBEE S.A. / **Elaboración:** PCR

Anexo 4. Balance General / Análisis Horizontal

COBEE	Dic. 2014	Dic. 2015	Dic. 2016	Dic. 2017	Sep. 2018	Dic. 2018	*Sep. 2019*
Análisis Horizontal	%	%	%	%	%	%	%
Balance General (en miles de Bs)							
Efectivo y equivalente de efectivo	4,82%	-61,39%	162,49%	-43,86%	-57,40%	-84,43%	-87,70%
Bancos (Fondos restringidos)	581,57%	-52,98%	77,68%	-64,84%	-38,92%	-42,20%	-78,19%
Cuentas por Cobrar Comerciales	7,25%	-5,06%	0,42%	11,72%	-27,87%	-2,92%	340,58%
Inventarios	114,69%	2,35%	-37,29%	5,09%	1,70%	-3,51%	6,71%
Otros Activos de Corto Plazo	-12,05%	64,73%	-36,63%	9,52%	195,14%	265,80%	-72,75%
Activo Corriente prueba ácida	**79,19%**	**-42,30%**	**57,74%**	**-43,56%**	**-10,81%**	**-4,11%**	**33,78%**
Total Activo Corriente	**80,74%**	**-39,99%**	**49,32%**	**-41,75%**	**-9,97%**	**-4,07%**	**31,96%**
Inversiones	0,00%	-11,11%	-15,00%	11,11%	2,09%	2,32%	2,00%
Activo Fijo Neto	3,19%	2,18%	1,31%	-0,22%	-2,43%	-4,43%	-0,16%
Prestamos a empresa relacionadas	100,00%	5,58%	5,52%	5,96%	3,87%	5,27%	-100,00%
Cargos diferidos	0,00%	0,00%	0,00%	516,18%	12,93%	-0,31%	14,34%
Total Activo No Corriente	**6,26%**	**2,27%**	**1,43%**	**0,88%**	**-3,11%**	**-4,92%**	**-3,71%**
Total Activo	**11,65%**	**-2,69%**	**4,89%**	**-3,51%**	**-3,54%**	**-4,87%**	**-1,48%**
Pasivo y Patrimonio							
Cuentas por pagar comerciales y contratistas	59,10%	-19,55%	-18,84%	-32,26%	-8,29%	77,52%	-11,51%
Deuda Financiera CP	0,96%	-67,43%	136,16%	-23,65%	7,24%	3,43%	25,99%
Intereses por pagar	43,76%	-14,41%	25,83%	-5,57%	-41,11%	-11,81%	-12,36%
Cargas fiscales y sociales	-40,34%	55,59%	-7,30%	10,01%	-18,58%	-4,49%	-38,00%
Otras cuentas por pagar (CP)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%		0,00%	
Total Pasivo Corriente	**2,74%**	**-45,04%**	**50,19%**	**-18,32%**	**-3,86%**	**9,18%**	**4,54%**
Deuda financiera LP	136,51%	-4,29%	16,21%	-6,04%	-14,28%	-16,31%	-16,15%
Otras Cuentas por pagar	-3,47%	43,80%	-8,31%	-81,93%	-38,07%	-44,96%	31,52%
Provisión para indemnizaciones	25,67%	-1,74%	-21,15%	3,50%	-1,90%	-1,31%	8,33%
Pasivo por impuesto diferido	100,00%	17,20%	16,06%	24,55%	15,00%	20,13%	10,51%
Total Pasivo No Corriente	**120,38%**	**-2,38%**	**14,74%**	**-4,32%**	**-11,10%**	**-12,36%**	**-11,79%**
Total Pasivo	**67,06%**	**-14,27%**	**21,08%**	**-7,43%**	**-9,68%**	**-8,15%**	**-7,99%**
Capital	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ajuste de capital	16,03%	10,44%	10,15%	4,60%	4,46%	5,16%	2,38%
Aporte por capitalizar	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Reservas por revalúo técnico	5,91%	3,22%	-78,99%	-21,14%	121,05%	103,05%	-4,02%
Ajuste de reservas patrimoniales	0,00%	0,00%	100,00%	5199,22%	11,16%	11,90%	2,38%
Resultados Acumulados	-43,77%	-66,96%	3314,06%	23,00%	1,88%	1,28%	1,44%
Reservas	-	-	-	-	-		0,00%
Resultado de la gestión	-	-	-	-	-		
Total Patrimonio	**2,06%**	**0,60%**	**0,98%**	**-2,37%**	**-1,85%**	**-3,97%**	**0,23%**
Total Pasivo y Patrimonio	**11,65%**	**-2,69%**	**4,89%**	**-3,51%**	**-3,54%**	**-4,87%**	**-1,48%**

Fuente: COBEE S.A. / **Elaboración:** PCR

Anexo 5. Estado de Resultados / Análisis Horizontal

COBEE	Dic. 2014	Dic. 2015	Dic. 2016	Dic. 2017	Sep.18 - Sep.17	Dic. 2018	Sep.19 - Sep.18
Análisis Horizontal	%	%	%	%	%	%	%
Estado de Ganancia y Pérdidas (En miles de Bs)							
Ingresos Operacionales	1,28%	-1,00%	-4,18%	2,25%	-25,19%	-19,23%	9,51%
Ventas Netas (Ingresos Operacionales)	2,01%	-	4,67%	2,04%	-25,18%	-19,07%	9,51%
Diversas	-90,61%	8,07%	-100,00%	0,00%	-100,00%	-100,00%	
Total de Ingresos Brutos	**1,28%**	**10,34%**	**-4,18%**	**2,25%**	**-25,19%**	**-19,23%**	**9,51%**
Costo de Ventas (Operacionales)	-1,81%	10,34%	-10,68%	-1,36%	1,71%	14,76%	16,71%
Gastos de operación	-1,81%	5,19%	-10,68%	-1,36%	1,71%	14,76%	16,71%
EBITDA	**5,47%**	**4,94%**	**4,45%**	**6,34%**	**-51,43%**	**-55,00%**	**-5,20%**
Depreciación y amortización	0,66%	5,60%	5,13%	26,73%	3,61%	2,48%	-5,80%
EBIT (resultado de operación)	**14,24%**	**-2,66%**	**3,36%**	**-26,78%**	**-175,58%**	**-216,60%**	**-7,05%**
Intereses	2146,91%	86,29%	-100,00%	100,00%	-9,20%	-8,28%	-13,59%
Otros ingresos	-8,50%	-138,02%	-60,72%	-91,92%	11854,44%	28338,09%	5,38%
Gastos Financieros	-68,86%	-0,32%	-24,39%	9,15%	-12,70%	-9,61%	-8,33%
Beneficio Ordinario antes de Impuestos	**-19,84%**	**14,57%**	**-10,08%**	**-48,33%**	**-76,18%**	**273,38%**	**132,43%**
Otros Ingresos Extraordinarios	**-100,00%**	**0,00%**	**-100,00%**	**-78,53%**	**172,52%**	**814,73%**	**-98,29%**
Ingresos extraordinarios	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%		0,00%	
Gastos extraordinarios	0,00%	14,57%	-100,00%	-78,53%	172,52%	814,73%	-98,29%
Beneficio antes de Impuestos	**-20,08%**	**11,42%**	**-111,62%**	**-312,29%**	**599,09%**	**-205,03%**	**-111,77%**
Impuesto a las Utilidades	-24,71%	16,37%	-14,18%	95,13%	-25,14%	1,61%	-31,33%
Ganancia neta	**-33,71%**	**-2,75%**	**-165,06%**	**-17,53%**	**216,28%**	**148,70%**	**-100,09%**

Fuente: COBEE S.A. / **Elaboración:** PCR

Anexo 6. Flujo de Caja

Compañía Boliviana de Energía Eléctrica S.A. - Bolivian Power Company Limited Estado de Flujo de Efectivo (en Bolivianos) Al 30 de septiembre de 2019	
FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES OPERATIVAS	
Resultado neto de la Gestión	77.416
Ajustes para reconciliar el Resultado Neto, al efectivo provisto por las	
Depreciación de activos fijos	78.856.727
Impuesto a las utilidades - gestión actual	8.362.010
Gasto por indemnizaciones y vacaciones	2.989.519
Impuesto a las transacciones (compensado con IUE pagado)	7.367.216
Gasto por intereses, primas y costos de emisión devengados	18.986.666
Intereses generados devengados	-4.006.316
Otros egresos diversos	0
Pérdida neta por venta de activos fijos	-925.914
Ganancias por VPP	-24.963.446
Ajuste por inflación	317.749
Inflación - Re expresión valores año anterior	-96.369
A. RESULTADO NETO DE LA GESTIÓN AJUSTADO	**86.965.258**
CAMBIOS EN ACTIVOS Y PASIVOS OPERATIVOS	
(Incremento) Disminución en Cuentas por Cobrar	13.601787
Disminución en Otras cuentas por cobrar	-2.306.751
(Incremento) Disminución en Inventarios	-853.085
(Disminución) en cuentas por pagar comerciales y contratistas	-3.165.072
(Disminución) en Deudas Fiscales y Sociales	1.171790
Incremento (Disminución) Otras Cuentas por Pagar	
Indemnizaciones y quinquenios pagados	-1791510
Disminución (Incremento) depósitos en garantía	
Pago de impuestos de gestiones anteriores	-20.312.459
B. TOTAL DE FLUJOS ORIGINADOS POR CAMBIOS EN ACTIVOS Y PASIVOS OPERATIVOS	**-13.655.300**
I. TOTAL FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES OPERATIVAS (A+B)	**73.309.958**
FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE INVERSION	
Compra de activos fijos	-45.239.577
Venta de activos fijos	1.877.173
Efectivo restringido	25.963.920
Intereses ganados	199.050
II. TOTAL FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE INVERSION	**-17.199.434**
FLUJO DE ACTIVIDADES DE FINANCIACION	
Pago Principal de Bonos Emitidos	-25.997.389
Pago de intereses bancarios y bonos emitidos	-64.019.250
Nuevos Préstamos Bancarios	50.000.000
Pago de préstamos a corto plazo	-23.590.823
Dividendos Pagados	0
III. TOTAL FLUJO EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE FINANCIACION	**-63.607.462**
IV. TOTAL FLUJO DE EFECTIVO DE LA GESTIÓN	**-7.496.938**
Incremento Disponibilidades	-7.496.938
V. TOTAL CAMBIO EN DISPONIBILIDADES E INVERSIONES	**-7.496.938**
Disponibilidades al inicio del ejercicio	8.535.163
Disponibilidades al cierre del ejercicio	1038.225

Fuente: COBEE S.A.

Anexo 7. Proyecciones Financieras

Expresado en USD	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28	dic-29	dic-30	dic-31	dic-32	dic-33
Revenues	34.746.965	3.411.596	3.582.107	3.529.627	3.200.110	3.236.000	3.342.576	3.338.068	3.327.014	3.346.270	3.353.660	3.386.241	3.383.705	3.396.459	3.406.548	3.419.254
Cost of sales	(4.015.922)	(465.950)	(470.742)	(475.212)	(375.722)	(379.564)	(385.011)	(375.210)	(370.259)	(372.040)	(371.033)	(375.942)	(372.987)	(373.235)	(372.857)	(373.092)
Variable Margin	30.731.043	2.945.645	3.111.365	3.054.415	2.824.388	2.856.436	2.957.565	2.962.858	2.956.755	2.974.230	2.982.626	3.010.299	3.010.718	3.023.223	3.033.691	3.046.162
Operating & Maintenance	(12.656.152)	(1.780.724)	(1.085.505)	(1.100.863)	(1.229.650)	(1.246.419)	(1.271.608)	(1.296.349)	(1.320.945)	(1.349.516)	(1.382.772)	(1.414.394)	(1.439.703)	(1.465.062)	(1.501.858)	(1.535.748)
General & Administrative	(4.416.886)	(332.590)	(356.885)	(341.558)	(317.665)	(324.256)	(337.011)	(337.854)	(341.217)	(351.192)	(365.942)	(373.023)	(377.982)	(386.397)	(400.832)	(409.122)
Other income (expenses) Net	451.955	(100.000)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Operating Expenses	(16.621.083)	(2.213.314)	(1.442.390)	(1.442.420)	(1.547.315)	(1.570.675)	(1.608.618)	(1.634.202)	(1.662.162)	(1.700.709)	(1.748.714)	(1.787.417)	(1.817.686)	(1.851.460)	(1.902.690)	(1.944.870)
EBITDA	14.109.960	732.332	1.668.975	1.611.995	1.277.074	1.285.761	1.348.946	1.328.655	1.294.594	1.273.521	1.233.912	1.222.882	1.193.033	1.171.764	1.131.001	1.101.292
Depreciation and amortization	(10.882.953)	(796.706)	(824.424)	(838.276)	(848.308)	(854.500)	(848.357)	(852.795)	(857.074)	(861.038)	(865.038)	(869.859)	(874.852)	(878.105)	(881.348)	(883.159)
Fixed assets Write-off	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Share of profit in associates	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBIT	3.227.007	(64.375)	844.551	773.720	428.766	431.261	500.589	475.861	437.520	412.483	368.875	353.023	318.180	293.659	249.653	218.133
Finance Expenses	(4.219.678)	(350.724)	(375.983)	(346.548)	(325.001)	(295.081)	(258.786)	(291.441)	(293.088)	(300.641)	(305.261)	(302.798)	(299.918)	(247.230)	(199.494)	(154.697)
Finance Income	185.388	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Exchange gain (loss)	(5.040)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Income (loss) before tax	(812.322)	(415.099)	468.568	427.171	103.765	136.180	241.804	184.420	144.432	111.842	63.614	50.225	18.262	46.429	50.159	63.436
Current Tax	(2.605.815)	(117.641)	(123.521)	(121.711)	(110.349)	(111.586)	(115.261)	(115.106)	(114.725)	(115.389)	(115.643)	(116.767)	(116.679)	(117.119)	(117.467)	(117.905)
Deferred Tax	(341)	919	(9.887)	(9.887)	10.980	10.989	10.989	10.989	10.989	10.989	10.989	10.989	10.989	10.989	10.989	10.989
Net income (loss)	**(3.418.478)**	**(531.821)**	**335.160**	**295.573**	**4.397**	**35.583**	**137.532**	**80.303**	**40.697**	**7.443**	**(41.040)**	**(55.553)**	**(87.428)**	**(59.701)**	**(56.319)**	**(43.480)**

Fuente: COBEE S.A.

Anexo 8. Proyecciones Financieras

Expresado en USD	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28	dic-29	dic-30	dic-31	dic-32	dic-33
Cash and cash equivalents	1.555.293	1.271.933	1.033.262	1.769.165	7.604.977	12.971.671	17.351.297	29.350.558	42.179.206	53.245.209	63.490.674	72.874.655	81.176.514	88.081.970	88.875.837	89.356.104
Restricted cash - current	4.395.308	8.382.126	8.454.420	8.051.730	8.693.267	8.709.467	8.453.378	12.356.365	8.337.093	8.696.222	8.720.009	8.348.097	8.752.051	1.027.364	948.239	872.781
Trade and other receivables	15.812.673	9.303.702	7.850.012	6.538.330	5.134.354	4.139.974	3.546.740	2.860.010	2.001.313	1.051.520	(51.727)	(1.199.030)	(2.488.832)	(3.768.051)	(5.034.195)	(6.253.171)
Intercompany receivables	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Main Office	39.829.926	40.029.926	40.029.926	40.029.926	40.029.926	40.029.926	40.029.926	40.029.926	40.029.926	40.029.926	40.029.926	40.029.926	40.029.926	40.029.926	40.029.926	40.029.926
Inventories	1.825.298	2.130.871	2.130.871	2.130.871	2.130.871	2.130.871	2.130.871	2.130.871	2.130.871	2.130.871	2.130.871	2.130.871	2.130.871	2.130.871	2.130.871	2.130.871
Prepaid and other current assets	282.936	536.391	479.808	423.225	366.642	310.059	253.476	196.893	533.048	476.465	419.882	363.299	306.716	250.133	193.550	529.705
Total current assets	63.701.432	61.654.949	59.978.299	58.943.247	63.960.037	68.291.968	71.765.689	86.924.622	95.211.457	105.630.213	114.739.636	122.547.818	129.907.246	127.752.212	127.144.228	126.666.215
Property, plant and equipment, net	269.215.678	264.815.130	265.396.837	259.341.630	251.940.318	243.840.458	236.176.736	228.864.668	221.045.940	212.799.377	204.806.913	196.485.147	188.003.329	179.290.750	170.126.044	161.595.589
Restricted cash Long-term	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Other long-term assets	401.590	1.043.753	1.027.230	1.013.391	999.625	985.860	1.028.048	1.148.674	1.269.300	1.389.926	1.510.553	1.631.179	1.751.805	1.872.431	1.993.058	2.113.684
Total long-term assets	269.617.268	265.858.882	266.424.067	260.355.021	252.939.942	244.826.318	237.204.783	230.013.342	222.315.240	214.189.303	206.317.465	198.116.326	189.755.134	181.163.181	172.119.102	163.709.273
Total assets	333.318.700	327.513.831	326.402.366	319.298.267	316.899.979	313.118.286	308.970.472	316.937.964	317.526.697	319.819.516	321.057.101	320.664.144	319.662.381	308.915.393	299.263.329	290.375.488
Payables and accruals	9.160.685	6.436.494	4.197.179	4.911.752	5.264.680	5.415.691	5.875.927	6.240.153	6.366.581	6.582.709	6.786.182	7.040.687	7.229.745	7.425.043	7.684.741	7.953.443
Short-term borrowings	750.000	8.759.165	7.225.458	1.400.727	573.024	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Intercompany payables	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Current portion long-term debt	10.951.799	10.309.735	11.121.027	12.233.902	14.017.161	16.326.087	9.108.462	10.551.815	8.427.322	8.902.727	10.302.001	10.403.295	10.304.089	9.337.457	8.769.578	8.099.438
Total current liabilities	20.862.484	25.505.394	22.543.664	18.546.380	19.854.865	21.741.779	14.984.390	16.791.968	14.793.903	15.485.436	17.088.183	17.443.982	17.533.834	16.762.500	16.454.319	16.052.881
Long-term debt	57.518.823	57.461.939	55.973.753	53.545.489	49.291.195	42.770.745	43.467.920	47.721.756	49.100.072	50.002.982	49.506.619	48.908.962	48.410.510	39.073.053	30.303.475	22.204.038
Other long-term liabilities	2.000.860	2.283.403	2.928.651	3.587.799	4.272.677	4.982.225	5.713.733	6.467.004	7.234.338	8.031.980	8.859.567	9.713.129	10.594.006	11.500.631	12.439.312	13.408.687
Total long-term liabilities	59.519.683	59.745.342	58.902.405	57.133.288	53.563.872	47.752.970	49.181.653	54.188.760	56.334.410	58.034.962	58.366.185	58.622.091	59.004.516	50.573.684	42.742.787	35.612.725
Total liabilities	80.382.167	85.250.736	81.446.069	75.679.668	73.418.737	69.494.749	64.166.043	70.980.728	71.128.313	73.520.399	75.454.369	76.066.073	76.538.350	67.336.184	59.197.106	51.665.606
Common stock	67.719.650	67.719.650	67.719.650	67.719.650	67.719.650	67.719.650	67.719.650	67.719.650	67.719.650	67.719.650	67.719.650	67.719.650	67.719.650	67.719.650	67.719.650	67.719.650
Additional paid in capital	5.264.545	5.264.545	5.264.545	5.264.545	5.264.545	5.264.545	5.264.545	5.264.545	5.264.545	5.264.545	5.264.545	5.264.545	5.264.545	5.264.545	5.264.545	5.264.545
Reserves	149.027.197	138.393.639	132.973.053	127.552.466	122.131.879	116.711.293	111.290.706	105.870.120	100.449.533	95.028.946	89.608.360	84.187.773	78.767.187	73.346.600	67.926.013	62.505.427
Net income (loss) for the period	(3.418.478)	175.051	2.693.202	(1.337.698)	(137.357)	142.295	1.180.892	1.152.807	441.149	(99.267)	(696.385)	(1.004.662)	(1.474.040)	(1.544.822)	(1.512.986)	(1.356.341)
Retained earnings	34.343.619	30.710.210	36.305.848	44.419.636	48.502.525	53.785.754	59.348.636	65.950.115	72.523.508	78.385.243	83.706.563	88.430.765	92.846.689	96.793.236	100.669.001	104.576.601
Total Stockholders' equity	252.936.533	242.263.095	244.956.297	243.618.599	243.481.242	243.623.537	244.804.429	245.957.236	246.398.385	246.299.118	245.602.733	244.598.071	243.124.031	241.579.209	240.066.223	238.709.882
Total liabilities and stockholders' equ	333.318.701	327.513.832	326.402.366	319.298.267	316.899.979	313.118.286	308.970.472	316.937.964	317.526.698	319.819.516	321.057.102	320.664.144	319.662.381	308.915.393	299.263.330	290.375.488

Fuente: COBEE S.A.

Anexo 9. Proyecciones Financieras

	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28	dic-29	dic-30	dic-31	dic-32	dic-33
Profit (Loss)	(531.821)	335.160	295.573	4.397	35.583	137.532	80.303	40.697	7.443	(41.040)	(55.553)	(87.428)	(59.701)	(56.319)	(43.480)
Adjustments for non-cash transactions and transactions not related to operating activities:	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Depreciation and amortization	796.706	824.424	838.276	848.308	854.500	848.357	852.795	857.074	861.038	865.038	869.859	874.852	878.105	881.348	883.159
Finance costs, net	346.424	372.412	343.766	323.073	294.079	258.786	291.441	293.088	300.641	305.261	302.798	299.918	247.230	199.494	154.697
Share of profit in associates	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Share-base payment transactions expense	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Income tax expense	116.722	133.408	131.598	99.368	100.597	104.272	104.116	103.735	104.399	104.654	105.778	105.690	106.130	106.478	106.916
Measurement to fair value of pre-existing share	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gain on bargain purchase	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gain on disposal of property, plant and equipment	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Recycling of foreign exchange	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Assets write off	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Inventory write off	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Bad debt expense	27	28	28	38	39	40	42	43	44	45	46	47	49	50	51
Interest income from commercial operations	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Other non-operating losses	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	728.059	1.665.432	1.609.242	1.275.184	1.284.799	1.348.987	1.328.697	1.294.636	1.273.565	1.233.957	1.222.928	1.193.080	1.171.812	1.131.050	1.101.343
Changes in:															
Inventories	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Trade receivable	48.663	(248.506)	(291.965)	(15)	(9)	(9)	(9)	(10)	(10)	(10)	(10)	(11)	(11)	(11)	(11)
Other accounts receivable	2.291.171	392.738	392.738	392.738	392.738	392.738	392.738	0	392.738	392.738	392.738	392.738	392.738	392.738	(0)
Trade payable	(249.431)	(322.495)	(314.286)	(57.618)	(55.174)	(55.174)	(58.840)	(62.914)	(60.470)	(58.026)	(56.396)	(193.285)	(64.951)	(66.581)	(64.137)
Other accounts payable	(1.064.150)	(801.369)	(805.990)	(751.290)	(773.866)	(793.996)	(813.946)	(826.837)	(854.619)	(882.068)	(905.880)	(930.918)	(954.520)	(983.905)	(1.012.042)
Provisions and employee benefits	39.544	22.266	24.183	57.073	59.129	60.959	62.773	63.945	66.470	68.966	71.130	73.406	75.552	78.223	80.781
	1.793.856	708.066	613.921	916.073	907.616	953.505	911.412	468.819	817.674	755.557	724.510	535.011	620.620	551.514	105.934
Income tax paid	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividends received	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividends received from discontinued operations	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Net cash provided by operating activities	**1.793.856**	**708.066**	**613.921**	**916.073**	**907.616**	**953.505**	**911.412**	**468.819**	**817.674**	**755.557**	**724.510**	**535.011**	**620.620**	**551.514**	**105.934**
Cash flows from investing activities															
Purchase of non-controlling interest	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Acquisition of property, plant and equipment	(3.266.106)	-	-	(168.976)	(96.982)	(84.224)	(83.500)	(70.395)	(68.238)	(59.560)	(70.239)	(80.687)	(86.059)	(71.532)	(65.905)
Short-term deposits	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Restricted cash	(7.203.246)	268.204	377.427	507.080	463.376	483.288	885.641	460.197	448.873	433.778	443.541	453.989	(217.417)	(176.167)	(136.750)
Business combination, net of cash acquired	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Value Added Tax, net of projects under construction	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Acquisition of intangibles	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Collection of interest	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Proceeds from sales of plant and equipment	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Effect of discontinued operations	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Net cash used in investing activities	**(10.469.352)**	**268.204**	**377.427**	**338.105**	**366.394**	**399.064**	**802.141**	**389.802**	**380.635**	**374.218**	**373.302**	**373.302**	**(303.476)**	**(247.699)**	**(202.655)**
Cash flows from financing activities															
Proceeds of long-term debt	9.756.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Proceeds of short term borrowings	6.020.000	2.800.000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capital contributions from non-controlling shareholder	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
IC Power´s loan, net	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Payment of short term borrowings	(871.349)	(3.517.307)	(2.096.531)	(565.950)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Payment of long term debt	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Payment of loans from parent company	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Payment of interest	(17.209)	(70.829)	(43.716)	(14.237)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Payments of dividends to Inkia´s equity holders	(5.000.000)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Payments of dividends to non-controlling interest	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Issuance expenses	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Operating lease amortization under IFRS 16	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Operating lease interest under IFRS 16	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Payment of witholding tax	(714.286)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Effect of discontinued operations	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Net cash provided by financing activities	**9.173.156**	**(788.136)**	**(2.140.246)**	**(580.187)**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**
Net increase in cash and cash equivalents	497.660	188.133	(1.148.898)	673.991	1.274.010	1.352.568	1.713.553	858.621	1.198.309	1.129.775	1.097.812	908.313	317.144	303.816	(96.720)
Cash and cash equivalents at the beginning	774.273	845.129	2.918.063	6.930.986	11.697.661	15.998.729	27.637.005	41.320.585	52.046.900	62.360.899	71.776.844	80.268.201	87.764.826	########	89.452.824
Effect of changes in the exchange rate on cash and cash equivalents															
Cash and cash equivalents at the end	**1.271.933**	**1.033.262**	**1.769.165**	**7.604.977**	**12.971.671**	**17.351.297**	**29.350.558**	**42.179.206**	**53.245.209**	**63.490.674**	**72.874.655**	**81.176.514**	**88.081.970**	**########**	**89.356.104**

Fuente: COBEE S.A.