

**COMPAÑÍA BOLIVIANA DE ENERGIA ELÉCTRICA S.A. – BOLIVIAN POWER
COMPANY LIMITED – SUCURSAL BOLIVIA**

Informe con EEFF al 30 de junio de 2022	Fecha de Comité: 7 de septiembre de 2022	
Sector y País: Servicios/Bolivia		
Equipo de Análisis		
Cristian Oscar Vargas Butron cvargas@ratingspcr.com	Verónica Tapia Tavera vtapia@ratingspcr.com	(591) 2 2124127

CALIFICACIONES						
Aspectos y/o Instrumento Calificado			Calificación PCR	Equivalencia ASFI	Perspectiva	
Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles COBEE						
Monto (USD)	Plazo (d)					
20.000.000	720		B1-	N-1	Estable	
Calificaciones Históricas				Calificación PCR	Equivalencia ASFI	Perspectiva
Con información a:						
31 de marzo de 2022			B1-	N-1	Estable	
31 de diciembre de 2021			B1-	N-1	Estable	
30 de septiembre de 2021			B1-	N-1	Estable	
30 de junio de 2021			B1-	N-1	Estable	

Significado de la Calificación PCR

Categoría B1-: Emisiones con alta certeza en el pago oportuno. Los factores de liquidez son fuertes y están respaldados por buenos factores de protección fundamentales. Los factores de riesgo son muy pequeños.

El subíndice B se refiere a calificaciones locales en Bolivia. Más información sobre las calificaciones podrá ser encontrada en www.ratingspcr.com

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 al 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.

Significado de la Calificación ASFI

Categoría Nivel 1 (N-1): 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 en forma significativa, ante posibles cambios en el emisor, en el sector al que pertenece o en la economía.

www.ratingspcr.com

La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni un aval o garantía de una emisión o su emisor; sino un factor complementario para la toma de decisiones de inversión

La información empleada en la presente clasificación 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.

Racionalidad

Calificadora de Riesgo Pacific Credit Rating S.A. en Sesión de Comité N° 079/2022 de 7 de septiembre de 2022, decidió mantener la calificación de B1- (equivalente a N-1 según la simbología de calificación utilizada por ASFI) con perspectiva "Estable" (tendencia en terminología ASFI) al Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles COBEE. Lo expuesto se sustenta en lo siguiente: La empresa presta servicios de generación de energía eléctrica a través de diferentes sistemas en 14 plantas generadoras y es parte de INKIA Energy Ltda. líder en generación de energía eléctrica en América Latina y el Caribe. A junio de 2022 (12 meses), presenta incremento de ingresos y reducción de gastos operativos. Sin embargo, por efecto de la pérdida en el cierre 2021, los indicadores de rentabilidad se mantienen negativos. Los niveles de cobertura de gastos financieros y del servicio de la deuda son superiores, ante mejor generación de EBITDA. La liquidez se mantiene por debajo de la unidad, no pudiendo cubrir su pasivo de corto plazo, sin embargo, es mayor al cierre y el flujo operativo y acumulado de la empresa son positivos. El endeudamiento es menor por cumplimiento de obligaciones. El Programa cuenta con garantía quirografaria.

Resumen Ejecutivo

- **Características de la Industria.** La industria eléctrica en Bolivia comprende las actividades de generación, transmisión y distribución. La estructura del sector en el Sistema Interconectado Nacional (SIN), posibilita el funcionamiento de un Mercado Eléctrico Mayorista (MEM), 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.
- **Rentabilidad.** La baja de activos en 2018 por el siniestro de la riada de Zongo provocó una caída de la rentabilidad de la empresa. En 2020, se presentaron ganancias y en 2021 rentabilidad negativa. A junio de 2022 (12 meses), se evidencia indicadores ROA y ROE negativos de -0,06% y -0,07%, respectivamente, por efecto de la pérdida del cierre 2021. Sin embargo, a 6 meses de operación, expone incremento sus ingresos operativos, reducción de gastos operativos, presenta utilidad operativa y neta. Los ingresos por energía eléctrica dependen de forma directa de la estacionalidad de periodos de lluvia.
- **Cobertura.** El indicador de cobertura, EBITDA a gastos financieros presentó una significativa disminución desde 2018, por el siniestro afrontado. A junio de 2022 (12 meses), la cobertura de gastos financieros es de 3,09 veces, mayor respecto junio de 2021 (2,53 veces), por aumento del EBITDA. La cobertura del servicio de deuda registró 1,38 veces, mayor que 2021, ante reducción de las obligaciones de corto plazo de la empresa.
- **Liquidez y endeudamiento.** A junio de 2022, la liquidez general de la empresa alcanza a 0,79 veces, mayor que diciembre 2021, por disminución de la deuda financiera de corto plazo, otras cuentas por pagar y cuentas comerciales. La prueba ácida fue es de 0,59 veces. El flujo de caja acumulado de la empresa es suficiente para el pago de sus obligaciones financieras y operaciones con empresas relacionadas. El endeudamiento es bajo y el patrimonio creció levemente por resultados acumulados.
- **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. En el primer trimestre de 2022 se concluyó la totalidad de cobros del seguro¹.
- **Proyecciones financieras.** Las proyecciones de los estados financieros entre 2020 – 2035, se encuentran basados en pronósticos de la máxima capacidad demandada (1.566 MW – 3.214 MW), consumo de energía (8.744 GWh – 19.982 GWh) y del precio spot en USD/MWh. El flujo proyectado toma en cuenta ingresos no operativos por reclamos al seguro de propiedad dañada y venta de activos fijos. A junio de 2022, los ingresos muestran crecimiento y la empresa generó flujo suficiente para hacer frente sus obligaciones financieras y de operación.

¹ En el primer trimestre de 2022, la empresa realizó cobros parciales correspondientes al reclamo del seguro, de esta manera se habría concluido con dichos cobros alcanzando un total de USD 22,13 millones recaudados entre 2019-2022.

Factores Clave

Factores que podrían conducir a un aumento en la calificación

- Contratos importantes y estables a largo plazo que aseguren los flujos y mantengan una rentabilidad adecuada.

Factores que podrían conducir a una disminución en la calificación

- Reducción sostenida de los precios de energía que afecten la rentabilidad de la empresa.
- Riesgo de desastres naturales o factores climáticos que afecten el rendimiento de las plantas de generación eléctrica.
- Riesgos no cubiertos por contratos de seguros.

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 2017 – diciembre 2021 y Estados Financieros preliminar a junio 2022, 2021 y 2020.
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

En los últimos cinco años (2017-2021), la economía del Estado Plurinacional de Bolivia tuvo un crecimiento promedio de 1,60%, el cual fue impulsado por el incentivo a la demanda interna a través del consumo y de la inversión, principalmente en el sector gubernamental. El Producto Interno Bruto (PIB) en los años, 2017 y 2018 mostró tasas decrecientes de 4,20% y 4,22% respectivamente, ocasionadas principalmente por la reducción de la demanda de gas natural de Brasil y precios bajos de materias primas. Según datos preliminares del Instituto Nacional de Estadística (INE), en 2019, el PIB registró un crecimiento acumulado del 2,22%, menor respecto al cierre del 2018. El año 2020 fue atípico por la pandemia de COVID-19, la cual generó un escenario desfavorable, paralizando gran parte de las actividades en el territorio nacional. Esto afectó en mayor medida a los sectores de extracción y comercialización de minerales metálicos y no metálicos, construcción, industria manufacturera, transporte y comunicaciones, traduciéndose en un PIB negativo de 8,74%. A diciembre de 2021, el PIB acumulado alcanzó a 6,11% y los principales sectores que aportaron a la economía expusieron variaciones positivas. Los sectores de mayor incidencia fueron Transporte y Telecomunicaciones (1,60%), Minerales metálicos y no metálicos (1,35%), Industria Manufacturera (0,66%), Construcción (0,64%), Comercio (0,56%), Impuestos (0,42%) y Agricultura, Silvicultura, Caza y Pesca (0,26%).

En la gestión 2021, las Reservas Internacionales Netas (RIN) alcanzaron USD 4.752,5 millones, nivel menor en 9,92% respecto a diciembre de 2020 (USD 5.275,9 millones), sin embargo, hubo estabilización de estas, gracias a mayores flujos de fondos hacia el país, superávit comercial y crecimiento de Inversión Extranjera Directa. La cobertura de RIN/PIB alcanza a 12% y el nivel de reservas cubre seis meses de importaciones de bienes y servicios.

A diciembre de 2021, la Deuda Interna tiene un saldo de Bs 95.253 millones y se encuentra compuesta principalmente por deuda con el Banco Central de Bolivia a través de letras y bonos, seguida del mercado financiero. El sistema de intermediación financiero² expuso dinamismo; de igual forma los depósitos se incrementaron en 6,90% respecto 2020, la cartera de créditos en 4,10%, y las utilidades netas en 60,52%. El tipo de cambio se mantiene estable desde el año 2011. El nivel de inflación acumulada fue de 0,90%, mayor al registrado en el mismo periodo de la gestión de 2020 (0,67%).

² Basado en información de la Autoridad del Sistema Financiero (ASFI).

La Deuda Externa Pública³ continúa con tendencia creciente y presenta un saldo de USD 12.566 millones que se concentra en el sector no financiero, correspondiente al gobierno central, conformado por deudores como el Tesoro General de la Nación, Universidades, entre otros. El saldo de la Balanza Comercial mostró un superávit de USD 1.163 millones (2,90% del PIB).

La economía boliviana enfrentó una coyuntura complicada a partir de 2019, periodo en que se suscitaron conflictos sociales, regionales y políticos por las elecciones presidenciales del mes de octubre, que interrumpieron la actividad económica. En 2020, la emergencia sanitaria por COVID-19 impactó negativamente en la generación de ingresos y utilidades, así como en el suministro de materia prima en diversas industrias, y en un mayor desempleo. No obstante, se desarrollaron políticas de incentivo a la demanda agregada por parte del gobierno central y municipios, a través de inversiones y asistencia. La política gubernamental estuvo orientada a la adquisición de deuda, con el objetivo de mitigar los efectos de la pandemia y la disminución de los precios de los commodities. El desempeño en el año 2021 mostró recuperación de la actividad económica en general, acompañada de un favorable comportamiento de los precios internacionales de las materias primas, mayor estabilidad social, política y sanitaria.

Según el Informe de Perspectivas Económicas del Fondo Monetario Internacional (FMI), se proyecta para Bolivia un crecimiento del 3,80% para el año 2022, y 3,70% para 2023. Entre los riesgos identificados, se encuentra el conflicto en Ucrania, el cual generará mayores presiones inflacionarias en la región, así como el incremento del precio de la energía y escasez de fertilizantes, sin embargo, también presupone oportunidades de crecimiento de los países exportadores de alimentos.

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.

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 Bulu Bulu (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)

³ Información a junio de 2021.

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:

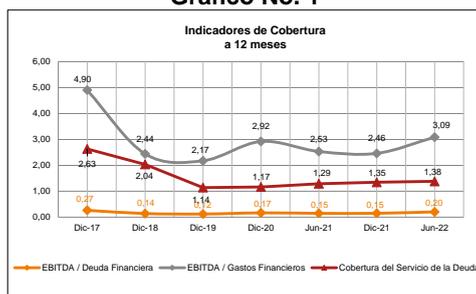
- Cuatro plantas hidroeléctricas pertenecientes al sistema Miguillas (Miguillas, Angostura, Choquetanga, Carabuco.
- Diez plantas hidroeléctricas pertenecientes al Sistema Zongo (Zongo, Tiquimani, Botijlaca, Cuticucho, Santa Rosa, Sainani, Chururaqui, Harca, Cahua, Huaji).
- Una planta termoeléctrica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

Indicadores de Situación Financiera del Emisor

Cobertura de Gastos Financieros

El indicador de cobertura, EBITDA a gastos financieros presentó una significativa disminución a partir de 2018, por el siniestro afrontado por la empresa, sin embargo, el indicador se mantuvo holgado. A junio de 2022 (12 meses), la cobertura de gastos financieros alcanzó a 3,09 veces, respaldado por el crecimiento de la generación de EBITDA gracias a mejora en los ingresos operativos de la empresa y reducción de gastos. Este indicador fue superior al registrado en junio de 2021 que fue de 2,53 veces. Con relación a los gastos financieros, estos presentaron un leve incremento en 1,24%.

Gráfico No. 1



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

La cobertura del servicio de la deuda (12 meses) registró 1,38 veces, superior respecto junio de 2021 (1,29 veces), por fortalecimiento del EBITDA y sustancial reducción de la deuda financiera de corto plazo en 45,37%. Por el contrario, el activo corriente presenta reducción de 48,67%, explicada por disponibilidades y otros activos⁴ corrientes.

Rentabilidad

Margen Operativo: Hasta diciembre de 2017 tuvo una tendencia creciente, posteriormente disminuyó a causa del siniestro ocurrido en 2018 y en 2020, mostró recuperación. Para 2021, el margen operativo volvió a disminuir por crecimiento de gastos operativos. A junio de 2022 (12 meses), el margen operativo fue negativo (-0,59%), aunque superior que el registrado en junio de 2021, debido al aumento de los ingresos operativos y disminución de gastos operativos. Asimismo, se hace notar que a 6 meses de operación el resultado operativo de la empresa es positivo, a diferencia de similar período del año pasado.

Margen Neto: Entre 2017 – 2019, el margen neto fue negativo debido a pérdidas registrados en resultados del periodo, a esto se sumó el siniestro ocurrido en febrero de 2018 que ocasionó gastos extraordinarios por pérdidas de activos, posteriormente al cierre de 2020 se registró margen neto positivo gracias a ingresos extraordinarios correspondientes a cobros del reclamo al seguro. En 2021, el margen neto volvió a ser negativo, ante pérdidas del periodo. A junio de 2022 (12 meses), el margen neto fue de -0,67%, sin embargo, se resalta que, a 6 meses de operación, la empresa registró ganancias netas y que ingresos no operativos fueron importantes.

⁴ Comportamiento ocasionado por el pago en su totalidad del reclamo del seguro emergentes del desastre del sistema Zongo en febrero de 2018. www.ratingspcr.com

Gráfico No. 2

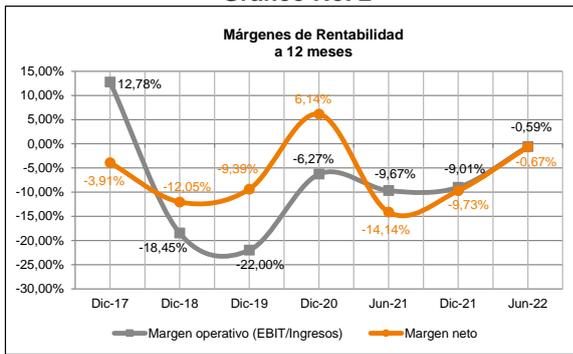
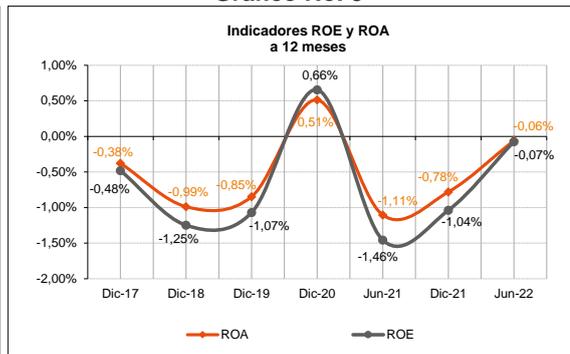


Gráfico No. 3



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

La baja rentabilidad de la empresa es característica del giro de negocio al 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. En 2019, los niveles de rentabilidad se mantuvieron negativos por efectos del siniestro y en 2020 mostraron recuperación.

A junio de 2022 (12 meses), se evidenciaron indicadores ROA y ROE negativos de -0,06% y -0,07%, respectivamente, por efecto de la pérdida al cierre 2021. Sin embargo, se resalta que, a 6 meses de operación, la empresa presentó resultados operativos y netos positivos. Asimismo, el total activo disminuyó en 5,18% y el total patrimonio en 1,17%.

Flujo de Caja

A junio de 2022, el emisor cuenta con un flujo operativo de Bs 38,83 millones principalmente por incidencia de depreciación, gastos por intereses, costos de emisión devengadas. El flujo de actividades de inversión fue positivo Bs 45,12 millones, por cobros de reclamos al seguro y daños a la propiedad. Respecto al flujo de actividades de financiamiento, éste muestra un saldo negativo de Bs 150,58 millones, explicado por pago de transferencias a empresas relacionadas, pago de bonos emitidos, pago de préstamos a corto plazo. Las disponibilidades al final del periodo ascienden a Bs 25,83 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 2020 – 2035, se encuentran basados en pronósticos realizados con relación a la máxima capacidad demandada (1.566 MW – 3.214 MW) con un crecimiento compuesto anual de 4,91%, crecimiento de la capacidad demandada, consumo de energía (8.744 GWh – 19.982 GWh), crecimiento de consumo de energía y del precio spot en USD/MWh. El flujo proyectado toma en cuenta ingresos no operativos por reclamos al seguro de propiedad dañada y venta de activos fijos. De igual forma se contemplan el desmantelamiento de la Planta el Kenko. El Estado de Flujo de Efectivo proyectado muestra resultados positivos durante la vida de la emisión, tomando en cuenta la amortización de capital más interés. 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 de 14 de febrero de 2018, durante 2021 hubo un pago adicional de USD 700.000 y en 2022 se cobró USD 8,89 millones. En marzo de 2022 se concluyó la totalidad del pago por reclamo del seguro conforme al siguiente detalle:

Ingresos por Reclamo de Seguro				
Fecha	Concepto	Bs	USD	
14/03/2019	Finiquito 1	8.331.120,00	1.197.000,00	
09/04/2019	Finiquito 2	974.400,00	140.000,00	
21/05/2019	Finiquito 3	438.480,00	63.000,00	
Sub Total		9.744.000,00	1.400.000,00	
Fecha	Concepto	Bs	USD	
16/09/2019	Finiquito 4	11.536.380,96	1.657.526,00	
23/09/2019	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	
Sub Total		57.683.974,14	8.287.927,32	
Fecha	Concepto	Bs	USD	
27/03/2020	Finiquito 11	11.588.400,00	1.665.000,00	
30/04/2020	Finiquito 12	3.132.000,00	450.000,00	

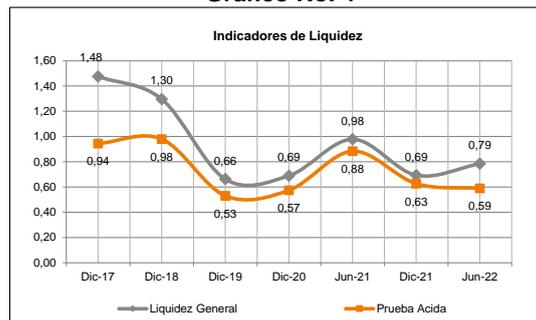
Ingresos por Reclamo de Seguro			
06/05/2020	Finiquito 13	939.600,00	135.000,00
20/05/2020	Finiquito 14	4.176.000,00	600.000,00
Sub Total		19.836.000,00	2.850.000,00
Fecha	Concepto	Bs	USD
18/08/2021	Finiquito 15	4.872.000,00	700.000,00
Sub Total		4.872.000,00	700.000,00
Fecha	Concepto	Bs	USD
11/02/2022	Finiquito 16	20.409.607,01	2.932.414,80
14/03/2022	Finiquito 17	35.544.972,65	5.107.036,30
24/03/2022	Finiquito 18	5.929.442,06	851.931,33
Sub Total		61.884.021,72	8.891.382,43
Total		154.019.995,86	22.129.309,75

Fuente: COBEE S.A.

Liquidez

Entre 2017 y 2018, el índice de liquidez general y prueba ácida presentó una tendencia decreciente y en los cierres siguientes la liquidez se ubicó por debajo de la unidad.

Gráfico No. 4



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

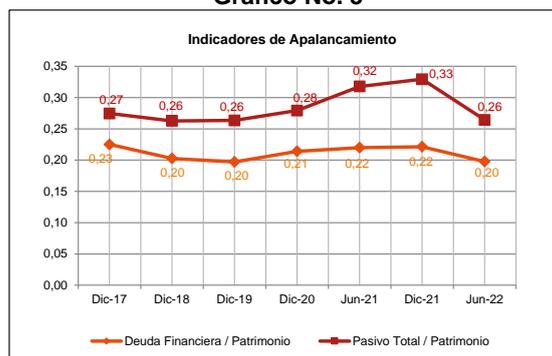
A junio 2022, la liquidez general de la empresa alcanza a 0,79 veces, mayor respecto al cierre de 2021, como resultado del pago de obligaciones con proveedores, obligaciones financieras y otras cuentas por pagar⁵. El capital de trabajo es negativo (Bs -33,29 millones), mismo que presentó niveles negativos desde diciembre de 2019, como resultado de la reconstrucción paulatina, desde el siniestro de 2018.

Endeudamiento

En el quinquenio analizado, los indicadores de endeudamiento total y financiero se mantuvieron relativamente estables y bajos durante todos los cierres. Esto demuestra, que la empresa mantuvo niveles saludables de endeudamiento a lo largo de su historial financiero, mayormente concentrados en el largo plazo, y se resalta el respaldo del patrimonio por utilidades acumuladas y capital social.

A junio de 2022, el pasivo total a patrimonio registró 0,26 veces y la deuda financiera a patrimonio se ubicó en 0,20 veces, manteniendo una baja exposición del patrimonio. Ambos indicadores son menores al cierre de 2021, ante disminución de 17,78% del pasivo total y de 1,17% del patrimonio.

Gráfico No. 5



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

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 junio de 2022, la cuenta otros ingresos representaron el 0,58% de los ingresos totales, mismos que corresponden

⁵ Comportamiento ocasionado por reducción de las cuentas por pagar a empresas relacionadas.

a resultados por venta de activos fijos y diversos. Así también los intereses representan el 1,96%.

Calce de Monedas

A junio de 2022, 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)	Garantías	Fecha Inicial	Vencimiento
Sistema Financiero	Banco de Crédito de Bolivia S.A.	58.310.000	29.155.000	Prendaria	13/03/2017	15/03/2027
	Banco Nacional de Bolivia S.A.	42.000.000	42.000.000	Quirografaria	6/10/2021	26/09/2023
	Banco Bisa S.A.	34.800.000	31.320.000	Prendaria	7/10/2021	7/10/2026
	Banco de Crédito de Bolivia S.A.	10.440.000	7.830.000	Quirografaria	13/01/2022	09/01/2022
	Banco BISA S.A.	67.600.000	67.600.000	Quirografaria	23/5/2022	23/5/2034
Total Sistema Financiero		213.150.000	177.905.000			
Valores	Bonos COBEE IV - Emisión 2					
	Serie Única (Bs.)	84.035.028,00	50.400.000,00	Quirografaria	26/2/2014	05/1/2024
	Bonos COBEE IV - Emisión 4					
	Serie Única (Bs.)	115.234.439,00	87.150.000,00	Quirografaria	25/11/2014	03/10/2024
	Bonos COBEE IV - Emisión 5					
	Serie Única (Bs.)	138.120.000,00	62.154.000,00	Quirografaria	30/9/2016	09/8/2026
	Bonos COBEE V - Emisión 1					
Serie Única (Bs.)	34.800.000	64.032.000,00	Quirografaria	04/05/2020	13/03/2030	
Serie Única (Bs.)	34.800.000		Quirografaria	04/05/2020	13/03/2030	
Total Mercado de Valores			263.736.000			
Intereses			3.933.628			
Total Deuda Financiera			445.574.628			

Fuente: COBEE S.A.

Análisis Vertical

Al 30 de junio de 2022, el activo fijo neto representa el 92,43% del total activo, lo cual demuestra que por las características del negocio es la cuenta más importante, seguido de préstamos a empresas relacionadas en 3,17%, otras cuentas por cobrar de corto plazo en 1,16%, cuentas por cobrar comerciales en 1,13% y efectivo más bancos 1,51%.

Con relación a la estructura de financiamiento, la deuda financiera de corto plazo representa el 3,93% y la deuda financiera de largo plazo 11,71% y pasivo por impuesto diferido en 3,32%.

Dentro del patrimonio los resultados acumulados participan con 51,27%, el ajuste de capital con 19,00%, la reserva por revalúo técnico con 14,54% y el capital con 15,40%, sobre el total pasivo y patrimonio. También hay participaciones negativas del ajuste de reservas patrimoniales y reservas de -12,44% y -12,74%⁶ respectivamente.

En el estado de resultados (6 meses de operación), los gastos operativos tienen una participación de 54,64%, y la depreciación y amortización representan el 32,55%, sobre el total de ingresos. Por su parte, el EBIT alcanzó una participación positiva de 12,81%, EBITDA 45,36%, otros ingresos 0,58% y el resultado neto representó 2,58%.

Análisis Horizontal

Entre junio de 2022 y diciembre de 2021, las cuentas que presentaron variación en el activo fueron las efectivo y equivalente de efectivo con una disminución de 72,06% (Bs 66,62 millones), cuentas por cobrar comerciales en 9,04% (Bs 3,2 millones), otros activos de corto plazo⁷ en 55,39% (Bs 41,18 millones) y activo fijo neto en 1,56% (Bs 41,78 millones). Por el otro lado, hubo crecimiento de Bancos en 97,95% (Bs 8,56 millones) y préstamos con empresas relacionadas en 2,81% (Bs 2,46 miles).

En la estructura de financiamiento, disminuyeron las cuentas por pagar comerciales y contratistas en 49,01% (Bs 15,30 millones), deuda financiera de corto plazo en 39,39% (Bs 72,76 millones), intereses por pagar en 14,62% (Bs 1,35 millones), otras cuentas por pagar de corto plazo en 96,65% (Bs 82,88 millones). Por su parte, hubo incremento en cargas fiscales y sociales en 34,39% (Bs 4,19 millones) y deuda financiera de largo plazo en 6,42% (Bs 20,14 millones) por un nuevo crédito bancario.

En el patrimonio se muestra incremento en 0,16% (Bs 3,53 millones) por crecimiento de los resultados acumulados en 1,08% (Bs 15,65 millones). También hubo disminución de las reservas por revalúo técnico en 2,84% (Bs 12,12 millones).

En el Estado de Resultados, entre junio de 2022 y junio de 2021, se observó incremento de los ingresos

⁶ Comportamiento debido a que la sociedad re-expresó su patrimonio neto a moneda constante utilizando como índice de re-expresión la variación de la UFV el 31 de diciembre de 2020.

⁷ Compuesto por pagos adelantados y cuentas varias por cobrar (reclamos al seguro).

operacionales en 5,48% (Bs 7,11 millones) y hubo reducción de los gastos de operación en 11,47% (Bs 9,68 millones), la depreciación y amortización disminuyó en 7,06% (Bs 3,38 millones) y las pérdidas netas disminuyeron en 119,41% (Bs 21,71 millones), obteniéndose, por tanto, un resultado neto positivo.

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 Prendaria Planta Zongo, Tiquimani y Cuticucho	5.000.000
Garantía Prendaria Planta Huaji	5.000.000

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

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		
Accionista	Participación Accionaria	Acciones
INKIA HOLDINGS(COBEE) LIMITED	100%	189
Total	100.00%	189

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

Plana Gerencial			
Nombre	Cargo	Años de antigüedad	Profesión
René Sergio Pereira Sánchez Bustamante	Gerente General	12	Ingeniero Agrónomo
Fernando Diego Sánchez De Lozada Bottega	Gerente de Finanzas y Administración	7	Economista
Oscar Daniel Zamora Arce	Gerente de Operaciones	29	Ingeniero Eléctrico

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

Directorio Cobee S.A.	
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 S.A.

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 ocupó 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. 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: Luego de haber sido retirada del Sistema Interconectado Nacional, actualmente esta unidad se encuentra en etapa de desmantelamiento.

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.

La Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero mediante Resolución ASFI/455/2020 de 30 de septiembre de 2020 autorizó e inscribió el Programa en el Registro del Mercado de Valores bajo el número de registro ASFI/DSVSC-PED-BPC-012/2020.

Características del Programa	
Denominación del Programa:	Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles COBEE
Monto Total del Programa:	USD 20.000.000.- (Veinte millones 00/100 de Dólares Estadounidenses).
Tipo de Valor:	Pagarés Bursátiles obligacionales y redimibles a plazo fijo. El pagaré es un valor representativo de deuda a corto plazo (menor o igual a 360 días), que contiene la promesa incondicional de pago del emisor, respecto a un monto establecido en una fecha determinada.
Plazo del Programa:	No podrá en ningún caso superar el plazo de setecientos veinte (720) días calendario, computables a partir del día siguiente hábil de emitida la Resolución Administrativa que apruebe el Programa de Emisiones y lo inscriba en el RMV de la ASFI.
Tipo de Interés:	El interés de los Pagarés Bursátiles a ser emitidos dentro del Programa será nominal, anual y fijo.
Regla de determinación de tasa de cierre en colocación primaria de las emisiones que formen parte del programa	La regla de determinación de tasa de cierre en colocación primaria para cada una de las EMISIONES que formen parte del PROGRAMA será definida por dos representantes legales de la Sociedad según lo establecido en el punto 1.2 siguiente (Definición de características y aspectos operativos). La regla de determinación de tasa de cierre estará señalada en el documento de características de cada EMISIÓN que forme parte del PROGRAMA. No obstante, en caso de colocación primaria bajo los procedimientos en contingencia de la BBV, se seguirá las reglas de adjudicaciones dispuestas en el Anexo 1 Procedimientos de Negociación de Contingencia del Reglamento Interno de Registro y Operaciones de la BBV.
Destino de los Fondos y Plazo de Utilización	Los recursos monetarios obtenidos con la colocación de los Pagarés Bursátiles que componen las diferentes EMISIONES del PROGRAMA serán utilizados de acuerdo a lo siguiente: •Capital de operaciones; y/o •Recambio de pasivos. Para cada una de las EMISIONES que formen parte del PROGRAMA, se establecerá el destino específico de los fondos y el plazo de utilización, según lo establecido en el punto 1.2 (Definición de características y aspectos operativos del Acta de Directorio de fecha 15 de julio de 2020).
Redención Anticipada	La Sociedad se reserva la opción de poder rescatar anticipadamente los Pagarés Bursátiles que componen las diferentes EMISIONES dentro del PROGRAMA, en una o en todas las EMISIONES (o Series), a través de compras en el mercado secundario siempre que éstas se realicen en la BBV. La redención anticipada estará sujeta a lo dispuesto por el artículo 567 del Código de Comercio. La realización de la redención, la cantidad de los Pagarés Bursátiles a redimirse y las EMISIONES (y/o Series) que intervendrán; así como las gestiones operativas sobre un rescate, serán definidas y asumidas según lo establecido en el punto 1.2 (Definición de características y aspectos operativos). La decisión de rescate anticipado de los Pagarés Bursátiles será comunicada como Hecho Relevante a la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero ASFI, a la BBV y al Representante de Tenedores, si existiese.
Garantía que se constituye:	Las EMISIONES de Pagarés Bursátiles comprendidas dentro del PROGRAMA estarán respaldadas por una Garantía Quirografaria de la Sociedad, lo que significa que COMPAÑÍA BOLIVIANA DE ENERGÍA ELÉCTRICA S.A. BOLIVIAN POWER COMPANY LIMITED garantiza con todos sus bienes presentes y futuros, en forma indiferenciada y sólo hasta el monto total de las obligaciones emergentes de cada EMISIÓN.

Características del Programa	
	<p>En caso de incumplimiento de las obligaciones contraídas en las EMISIONES de Pagarés Bursátiles comprendidas dentro del PROGRAMA, la Matriz, a través de su Sucursal, responderá con las garantías constituidas para tal efecto y en caso de que dichas garantías fuesen insuficientes responderá con todo su patrimonio dentro y fuera del Estado Plurinacional de Bolivia.</p> <p>Toda obligación derivada de la autorización e inscripción en el RMV de la Compañía, así como de todas las emisiones de Valores representativos de deuda, incluidas aquellas a ser realizadas bajo el PROGRAMA, compromete tanto a la Matriz como a su Sucursal indistintamente.</p>
Moneda en la que se expresarán las Emisiones:	<p>La moneda de las EMISIONES que conforman el presente PROGRAMA podrá ser Dólares de los Estados Unidos de América (US\$) o Bolivianos (Bs).</p> <p>La moneda de cada una de las EMISIONES que formen parte del PROGRAMA será definida por dos representantes legales de la Sociedad según lo establecido en el punto 1.2 siguiente (Definición de características y aspectos operativos).</p> <p>Para efectos del cálculo del monto máximo autorizado para el PROGRAMA por el Directorio, se deberá tomar en cuenta el tipo de cambio oficial de compra de Dólares de los Estados Unidos de América vigente al día de la fecha de autorización de la EMISIÓN respectiva, establecido por el Banco Central de Bolivia.</p>
Plazo de colocación primaria de cada emisión:	El plazo de colocación primaria de cada EMISIÓN que forme parte del PROGRAMA será de ciento ochenta (180) días calendario, computables a partir de la fecha de emisión.
Procedimiento de colocación primaria:	Los Pagarés Bursátiles de las EMISIONES que formen parte del PROGRAMA serán colocados en mercado primario bursátil a través de la BBV. Se aclara que el PROGRAMA se inscribirá en la BBV.
Modalidad de colocación de los Pagarés Bursátiles:	Los Pagarés Bursátiles a ser emitidos dentro del PROGRAMA serán colocados a mejor esfuerzo.
Precio de colocación Pagarés Bursátiles:	Mínimamente a la par del valor nominal.
Forma de pago en colocación primaria de cada Emisión:	La forma pago en colocación primaria de cada emisión que forme parte del programa será en efectivo.
Reajustabilidad del Empréstito	Las emisiones que componen el Programa y el Empréstito resultante no serán reajustables.
Forma de representación de los Valores de cada Emisión:	Los Pagarés Bursátiles de cada emisión que forme parte del programa serán representados mediante anotaciones en cuenta y estarán inscritos en el Sistema de Registro de Anotaciones en Cuenta de la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A. (EDV), de acuerdo a regulación legal vigente.
Forma de circulación de los Valores de cada Emisión:	A la orden.
Pago de Capital e Intereses	El capital de los Pagarés Bursátiles a ser emitidos dentro del Programa será pagado al vencimiento. Los Pagarés Bursátiles a ser emitidos dentro del Programa generarán un interés que será pagado al vencimiento.
Modalidad del otorgamiento de los Pagarés Bursátiles:	Los Pagarés Bursátiles de cada emisión que forme parte del programa serán otorgados a fecha fija.
Forma de pago de los Pagarés Bursátiles:	En el día del vencimiento de cada Pagaré Bursátil a ser emitido dentro del programa, el capital y los intereses se pagarán contra la presentación de la identificación respectiva en base a la lista emitida por la EDV. A partir del día siguiente hábil de la fecha de vencimiento de cada Pagaré Bursátil a ser emitido dentro del programa, el capital y los intereses se pagarán contra la presentación del Certificado de Acreditación de Titularidad (CAT) emitido por la EDV, dando cumplimiento a las normas legales vigentes aplicables.
Agencia de Bolsa encargada de la estructuración del Programa, las Emisiones, colocación y agente pagador.	BISA S.A. Agencia de Bolsa
Bolsa en la que se inscribirán las Emisiones que formen parte del Programa:	Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV).

Fuente: ASFI / Elaboración: PCR S.A.

Definición de características y aspectos operativos⁸

Las características y condiciones (y límites, si hubieran) de cada una de las EMISIONES que formen parte del PROGRAMA serán aprobadas y definidas por el Gerente General y/o Gerente de Administración y Finanzas y/o Gerente de Operaciones de la Sociedad, como representantes legales autorizados y facultados en el Acta de Reunión de Directorio de fecha 15 de julio de 2020, quienes de manera conjunta (cualesquiera dos de ellos), individualizarán cada EMISIÓN de Pagarés Bursátiles.

Estos representantes legales también podrán definir y gestionar todos aquellos otros aspectos operativos que sean requeridos a efectos de cada EMISIÓN que forme parte del PROGRAMA y/o del PROGRAMA, en el marco de las condiciones aprobadas en el Acta de Reunión de Directorio de fecha 15 de julio de 2020 y de la normativa vigente.

De acuerdo al punto 1.3. y el punto 1.4. y a la Regulación para la Autorización e Inscripción en el Registro del Mercado de Valores de Emisiones de Pagarés para su Oferta Pública y Negociación en el Mercado Bursátil, las características de EMISIÓN que deben ser definidas por los indicados representantes legales y que estarán expuestas en el documento de características, son:

- ✓ Monto total;
- ✓ Moneda en la que se expresarán;
- ✓ Series;
- ✓ Valor nominal de los Pagarés Bursátiles;
- ✓ Cantidad de Valores de la Emisión o Serie(s);
- ✓ Plazo de cada Emisión (o Series);
- ✓ Fecha de emisión;
- ✓ Fecha de vencimiento;
- ✓ Tasa de interés;

⁸ Fuente: Prospecto Marco
www.ratingspcr.com

- ✓ Regla de determinación de tasa de cierre en colocación primaria;
- ✓ Destino de los fondos y plazo de utilización;
- ✓ Cualquier otra información que el Emisor estime conveniente de acuerdo a las características propias de la Emisión.

Adicionalmente, el documento de características contendrá toda aquella información que normativamente deba ser incluida, además de la Entidad Calificadora de Riesgo y calificación de riesgo (del PROGRAMA), y la que se considere prudente incluir para conocimiento del inversionista.

Finalmente, los referidos representantes legales del Emisor estarán facultados para que, de forma posterior a la EMISIÓN de Pagarés Bursátiles (si corresponde), adopten decisiones respecto a:

- ✓ Entidad que sustituya a la Entidad Calificadora de Riesgo o al Agente Pagador;
- ✓ Realizar la redención anticipada;
- ✓ Convocar a alguna Asamblea de Tenedores;
- ✓ El o los medios de prensa de circulación nacional a utilizar para comunicar los pagos de los Pagarés Bursátiles a sus Tenedores.

Toda EMISIÓN que forme parte del PROGRAMA será oportunamente presentada por la Sociedad a la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) solicitando la aprobación de la EMISIÓN, mediante nota acompañada del documento de características de los Pagarés Bursátiles.

Desarrollos Recientes

- Ha comunicado que las “Determinaciones de Asambleas de Tenedores de Bonos”, realizadas el 28 de julio de 2022 y que acaban de ser autorizadas por sus participantes, según el Orden del Día establecido:
 1. 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.
 2. 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.
 3. 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.
 4. Asamblea de Tenedores de Bonos COBEE V – Emisión 1
 - i) Tomar conocimiento del Informe del Emisor.
 - ii) Tomar conocimiento del informe del Representante Común de Tenedores de Bonos.
- Ha comunicado que en reunión de Directorio de 29 de agosto de 2022, se determinó lo siguiente: Pagar dividendos al accionista por un monto de USD1.500.000.- de las utilidades acumuladas de gestiones anteriores.
- Ha comunicado que en reunión de Directorio de 18 de mayo de 2022, se determinó lo siguiente: Autorizar la suscripción de un contrato de préstamo con el Banco BISA S.A. por el monto de Bs67.600.000.-
- Ha comunicado que en reunión de Directorio de 18 de mayo de 2022, se determinó lo siguiente:
 - Autorizar la modificación del monto de la línea de crédito con el Banco BISA S.A. hasta Bs26.500.000.
 - Autorizar la ampliación del plazo de la línea de crédito con el Banco BISA S.A. por tres (3) años adicionales computables a partir de la fecha de protocolización del contrato ante Notario de Fe Pública en Bolivia.
 - Ratificar la garantía ya constituida.
 - Autorizar la suscripción de la adenda correspondiente al contrato de la línea de crédito.
- Ha comunicado que el 29 de abril de 2022, el único Accionista de COBEE resolvió:
 1. Aprobar los Estados Financieros con dictamen de autorización externa al 29 de abril de 2022, para la gestión que finalizó el 31 de diciembre de 2021.
 2. Delegar al Gerente General de COBEE la designación de la firma de auditoría externa para la gestión 2022.
- Ha comunicado que en reunión de Directorio de 20 de diciembre de 2021 se determinó lo siguiente: Pagar dividendos al accionista por un monto de USD3.600.000.- de las utilidades acumuladas de gestiones anteriores.
- Ha comunicado que en reunión de Directorio de 6 de octubre de 2021, se determinó lo siguiente: Autorizar la suscripción de un contrato de préstamo con el Banco BISA S.A. bajo los siguientes términos:
 - Monto: Bs34.800.000.-
 - Plazo: cinco (5) años a partir de la fecha de protocolización del contrato ante Notario de Fe Pública en Bolivia.
 - Garantía: Quirografía.
 - Destino de fondos: Pago Pagarés Bursátiles COBEE – Emisión 1.
- Ha comunicado que en reunión de Directorio de 2021-10-04, se determinó lo siguiente: Autorizar la suscripción de un contrato de préstamo con el Banco Nacional de Bolivia S.A. bajo los siguientes términos:
 - Monto: Bs42.000.000.-

- Plazo: Dos (2) años a partir de la fecha de protocolización del contrato ante Notario de Fe Pública en Bolivia.
- Garantía: Quirografaria.
- Destino de fondos: Capital de operaciones o recambio de deuda (Pagarés Bursátiles COBEE y Bonos COBEE).
- Ha comunicado que las determinaciones de las Asambleas de Tenedores de Bonos, celebradas el 30 de julio de 2021 y que acaban de ser autorizadas por sus participantes según el Orden del Día establecido:
 1. Asamblea de Tenedores de Bonos COBEE III – Emisión 3
 - i) Dar lectura a la convocatoria de la Asamblea General de Tenedores de Bonos COBEE III – Emisión 3.
 - ii) Tomar conocimiento del Informe del Emisor.
 - iii) Tomar conocimiento del informe del Representante Común de Tenedores de Bonos.
 - iv) Tomar conocimiento del Informe presentado por el Emisor con relación al Tratamiento del Ratio de Cobertura de Deuda (RCD).
 2. Asamblea de Tenedores de Bonos COBEE IV – Emisión 2
 - i) Dar lectura a la convocatoria de la Asamblea General de Tenedores de Bonos COBEE IV – Emisión 2.
 - ii) Tomar conocimiento del Informe del Emisor.
 - iii) Tomar conocimiento del informe del Representante Común de Tenedores de Bonos.
 - iv) Tomar conocimiento del Informe presentado por el Emisor con relación al Tratamiento del Ratio de Cobertura de Deuda (RCD).
 3. Asamblea de Tenedores de Bonos COBEE IV – Emisión 4
 - i) Dar lectura a la convocatoria de la Asamblea General de Tenedores de Bonos COBEE IV – Emisión 4.
 - ii) Tomar conocimiento del Informe del Emisor.
 - iii) Tomar conocimiento del informe del Representante Común de Tenedores de Bonos.
 - iv) Tomar conocimiento del Informe presentado por el Emisor con relación al Tratamiento del Ratio de Cobertura de Deuda (RCD).
 4. Asamblea de Tenedores de Bonos COBEE IV – Emisión 5
 - i) Dar lectura a la convocatoria de la Asamblea General de Tenedores de Bonos COBEE IV – Emisión 5.
 - ii) Tomar conocimiento del Informe del Emisor.
 - iii) Tomar conocimiento del informe del Representante Común de Tenedores de Bonos.
 - iv) Tomar conocimiento del Informe presentado por el Emisor con relación al Tratamiento del Ratio de Cobertura de Deuda (RCD).
 5. Asamblea de Tenedores de Bonos COBEE V – Emisión 1
 - i) Dar lectura a la convocatoria de la Asamblea General de Tenedores de Bonos COBEE V – Emisión 1.
 - ii) Tomar conocimiento del Informe del Emisor.
 - iii) Tomar conocimiento del informe del Representante Común de Tenedores de Bonos.
 - iv) Tomar conocimiento del Informe presentado por el Emisor con relación al Tratamiento del Ratio de Cobertura de Deuda (RCD).
- Ha comunicado que en reunión de Directorio de 7 de julio 2021, se determinó lo siguiente:
 - Autorizar la ampliación del monto de la línea de crédito con el Banco BISA S.A. hasta Bs68.600.000.-.
 - Autorizar la ampliación del plazo de la línea de crédito con el Banco BISA S.A. por tres (3) años adicionales computables a partir de la fecha de protocolización del contrato ante Notario de Fe Pública en Bolivia.
 - Ratificar la garantía ya constituida.
 - Autorizar la suscripción de la adenda correspondiente al contrato de la línea de crédito.
- Ha comunicado que el 30 de abril de 2021, el único Accionista de COBEE resolvió:
 1. Aprobar los Estados Financieros con dictamen de auditoría externa al 26 de abril de 2021, para la gestión que finalizó el 31 de diciembre de 2020.
 2. Aprobar que el Directorio quede conformado por las siguientes personas:
 Willem Frans A. Van Twembeke.
 Roberto Antonio José Cornejo Spickernagel.
 Juan Carlos Camogliano Pazos.
 Francisco M. Sugrañes.
 Alberto Victorino Triulzi
 3. Delegar al Gerente General de COBEE la designación de la firma de auditoría externa para la gestión 2021.
- Ha comunicado que, mediante Resolución Escrita de 10 de diciembre de 2020, el Directorio de la Compañía, resolvió el pago de dividendos al accionista por un monto de USD3.000.000.- de las utilidades acumuladas de gestiones anteriores.
- Ha comunicado que, las siguientes son las “Determinaciones de Asambleas de Tenedores de Bonos” celebradas el 24 de septiembre de 2020 y que fueron debidamente autorizadas por sus participantes según el Orden del Día establecido:
 1. 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.
 2. 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.
 3. 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.

4. 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.
5. Asamblea de Tenedores de Bonos COBEE V – Emisión 1
- i) Tomar conocimiento del Informe del Emisor.
 - ii) Tomar conocimiento del informe del Representante Común de Tenedores de Bonos.
 - iii) Con la aprobación unánime de los Tenedores de Bonos, se modificó la característica “Rescate anticipado del Programa de Bonos COBEE V” encomendando al Emisor continuar con las gestiones necesarias para su aplicabilidad.
 - iv) Con la aprobación unánime de los Tenedores de Bonos, se modificó la característica “Rescate anticipado de los Bonos COBEE V – Emisión 1” encomendando al Emisor continuar con las gestiones necesarias para su aplicabilidad.
- Ha comunicado que mediante Resolución Escrita de fecha 15 de julio de 2020 su Directorio ha resuelto autorizar el Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles y las respectivas emisiones que lo compongan bajo la denominación "Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles COBEE" por un monto de USD. 20,000,000.00 (Veinte millones 00/100 dólares americanos) en base a los Estados Financieros de la Compañía al 31 de marzo de 2020.
 - Ha comunicado que el 29 de mayo de 2020, el único Accionista de COBEE resolvió:
 1. Aprobar los Estados Financieros con dictamen de autoría externa a fecha 28 de abril de 2020, para la gestión que finalizó el 31 de diciembre de 2019.
 2. Delegar al Gerente General de COBEE la designación de la firma de auditoría externa para la gestión 2020.
 - Ha comunicado que el 9 de abril de 2020, contrajo un préstamo bancario de corto plazo por Bs7.000.000,00 a través del Banco Nacional de Bolivia S.A. destinado a Capital de Trabajo.
 - Ha comunicado que el 7 de abril de 2020, la Compañía Boliviana de Energía Eléctrica S.A. contrajo un préstamo bancario de corto plazo por Bs34.300.000.- a través del Banco BISA S.A. destinado a Capital Operativo.
 - Ha comunicado que el 10 de marzo de 2020, contrajo un préstamo bancario de corto plazo por Bs24.000.000,00 a través del Banco de Crédito de Bolivia S.A., destinado a Capital Operativo.
 - Ha comunicado que mediante Resolución Escrita de 10 de enero de 2020, el Directorio resolvió convalidar el pago de dividendos hecho al accionista, el 30 de diciembre de 2019, por un monto USD5.000.000,00 de las utilidades acumuladas de gestiones anteriores.
 - Ha comunicado que el 20 de diciembre de 2019, obtuvo los siguientes préstamos bancarios de corto plazo destinado a Capital Operativo de la compañía: 1. Préstamo del Banco Nacional de Bolivia S.A. por Bs28.000.000,00. 2. Préstamo del Banco de Crédito de Bolivia S.A. por Bs6.800.000,00.
 - 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 (Bs 1.373.383.-) 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 Bs 1.373.383.-
- 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 Bs 4.331.099,11.-
- 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 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.

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.

Anexo 1. Cuadro Resumen

Resumen Financiero COBEE							
En Bs (Miles)	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Jun-21	Dic-21	Jun-22
Balance General							
Disponibilidades	54.195	8.439	3.455	22.562	104.861	92.453	25.828
Cuentas por Cobrar Comerciales	47.359	45.977	49.015	37.419	29.786	35.537	32.326
Total Activo Corriente	196.193	188.203	118.977	143.202	237.058	224.111	121.683
Activo Corriente prueba ácida	183.027	175.499	104.756	129.130	223.079	211.077	108.627
Total Activo No Corriente	2.959.273	2.813.550	2.786.298	2.795.781	2.768.235	2.767.419	2.728.036
Total Activo	3.155.466	3.001.753	2.905.275	2.938.983	3.005.292	2.991.530	2.849.719
Total Pasivo Corriente	132.973	145.180	179.566	207.580	242.319	323.082	154.969
Total Pasivo No Corriente	546.833	479.219	426.132	434.218	482.296	418.022	440.795
Total Pasivo	679.807	624.400	605.698	641.799	724.616	741.104	595.764
Total Patrimonio	2.475.659	2.377.354	2.299.578	2.298.854	2.280.677	2.250.426	2.253.955
Deuda Financiera	557.118	481.776	453.115	492.278	501.720	498.192	445.575
Corto Plazo	78.744	81.445	118.188	155.967	204.896	184.697	111.939
Largo Plazo	478.375	400.331	334.927	336.311	296.825	313.495	333.636
Estado de Ganancias y Pérdidas							
Total de Ingresos Brutos	304.765	246.157	262.070	245.208	129.729	240.283	136.839
Gastos de Operación	156.275	179.342	207.643	163.634	84.447	166.093	74.764
Depreciación y amortización	109.531	112.243	112.089	96.939	47.923	95.834	44.541
EBIT (resultado de operación)	38.960	-45.428	-57.661	-15.365	-2.641	-21.644	17.534
EBITDA	148.490	66.815	54.427	81.574	45.282	74.190	62.075
Otros Ingresos	444	126.221	66.080	59.212	4.073	32.641	791
Gastos Financieros	-30.283	-27.374	-25.030	-27.924	-14.396	-30.150	-13.720
Impuesto a las Utilidades	-20.421	-20.750	-11.924	-5.187	-4.774	-8.419	-3.547
Ganancia neta	-11.929	-29.669	-24.604	15.062	-18.177	-23.371	3.528
Estado de Ganancias y Pérdidas (12 meses)							
Total de Ingresos Brutos	304.765	246.157	262.070	245.208	235.074	240.283	247.394
Gastos de Operación	156.275	179.342	207.643	163.634	161.338	166.093	156.410
Depreciación y amortización	109.531	112.243	112.089	96.939	96.476	95.834	92.452
EBIT (resultado de operación)	38.960	-45.428	-57.661	-15.365	-22.740	-21.644	-1.468
EBITDA	148.490	66.815	54.427	81.574	73.736	74.190	90.984
Otros Ingresos	444	126.221	66.080	59.212	15.009	32.641	29.359
Gastos Financieros	30.283	27.374	25.030	27.924	29.112	30.150	29.474
Impuesto a las Utilidades	-20.421	-20.750	-11.924	-5.187	2.460	-8.419	-7.192
Ganancia neta	-11.929	-29.669	-24.604	15.062	-33.229	-23.371	-1.666
Cobertura							
EBIT / Gastos Financieros	1,29	-1,66	-2,30	-0,55	-0,78	-0,72	-0,05
EBITDA / Gastos Financieros	4,90	2,44	2,17	2,92	2,53	2,46	3,09
Cobertura del Servicio de la Deuda	2,63	2,04	1,14	1,17	1,29	1,35	1,38
EBITDA / Deuda Financiera	0,27	0,14	0,12	0,17	0,15	0,15	0,20
Endeudamiento							
Deuda Financiera / Patrimonio	0,23	0,20	0,20	0,21	0,22	0,22	0,20
Pasivo Total / Patrimonio	0,27	0,26	0,26	0,28	0,32	0,33	0,26
Solvencia							
Pasivo No Corriente / EBITDA	3,68	7,17	7,83	5,32	6,54	5,63	4,84
Deuda Financiera / EBITDA	3,75	7,21	8,33	6,03	6,80	6,72	4,90
Pasivo Total / EBITDA	4,58	9,35	11,13	7,87	9,83	9,99	6,55
Rentabilidad							
Margen operativo (EBIT/Ingresos)	12,78%	-18,45%	-22,00%	-6,27%	-9,67%	-9,01%	-0,59%
Margen neto	-3,91%	-12,05%	-9,39%	6,14%	-14,14%	-9,73%	-0,67%
ROA	-0,38%	-0,99%	-0,85%	0,51%	-1,11%	-0,78%	-0,06%
ROE	-0,48%	-1,25%	-1,07%	0,66%	-1,46%	-1,04%	-0,07%
Activos Operacionales	2.950.840	2.777.520	2.771.771	2.784.788	2.827.821	2.816.900	2.705.303
ROAP	-0,40%	-1,07%	-0,89%	0,54%	-1,18%	-0,83%	-0,06%
Liquidez							
Liquidez General	1,48	1,30	0,66	0,69	0,98	0,69	0,79
Prueba Acida	0,94	0,98	0,53	0,57	0,88	0,63	0,59
Capital de Trabajo	63.220	43.023	-60.588	-64.378	-5.261	-98.971	-33.286

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

Anexo 2. Análisis Vertical Balance General

Análisis Vertical	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21	dic-21	jun-22
Activo							
Activo Corriente							
Efectivo y equivalente de efectivo	1,72%	0,28%	0,12%	0,77%	3,49%	3,09%	0,91%
Bancos (Fondos restringidos)	1,82%	1,11%	0,33%	0,34%	0,30%	0,29%	0,61%
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto de provisión acumulado)	1,50%	1,53%	1,69%	1,27%	0,99%	1,19%	1,13%
Inventarios	0,42%	0,42%	0,49%	0,48%	0,47%	0,44%	0,46%
Otras cuentas por cobrar	0,76%	2,93%	1,47%	2,01%	2,64%	2,49%	1,16%
Inversiones temporales	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Activo Corriente prueba ácida	5,80%	5,85%	3,61%	4,39%	7,42%	7,06%	3,81%
Total Activo Corriente	6,22%	6,27%	4,10%	4,87%	7,89%	7,49%	4,27%
Activo No Corriente							
Bancos (Fondos restringidos)							
Activo Fijo Neto	89,88%	90,29%	93,11%	92,23%	89,15%	89,45%	92,43%
Prestamos a empresa relacionadas	3,01%	3,34%	2,68%	2,82%	2,84%	2,94%	3,17%
Total Activo No Corriente	93,78%	93,73%	95,90%	95,13%	92,11%	92,51%	95,73%
Total Activo	100,00%						
Pasivo y Patrimonio							
Pasivo Corriente							
Cuentas por pagar comerciales y contratistas	0,49%	0,92%	1,32%	0,93%	0,60%	1,04%	0,56%
Deudas Financieras	2,50%	2,71%	4,07%	5,31%	6,82%	6,17%	3,93%
Intereses por pagar	0,33%	0,31%	0,28%	0,28%	0,31%	0,31%	0,28%
Total Pasivo Corriente	4,21%	4,84%	6,18%	7,06%	8,06%	10,80%	5,44%
Pasivo No Corriente							
Deuda financiera	15,16%	13,34%	11,53%	11,44%	9,88%	10,48%	11,71%
Provisión para indemnizaciones	0,38%	0,40%	0,45%	0,40%	0,39%	0,38%	0,40%
Pasivo por impuesto diferido	1,75%	2,21%	2,66%	2,89%	2,95%	3,08%	3,32%
Total Pasivo No Corriente	17,33%	15,96%	14,67%	14,77%	16,05%	13,97%	15,47%
Total Pasivo	21,54%	20,80%	20,85%	21,84%	24,11%	24,77%	20,91%
Patrimonio							
Capital	13,91%	14,62%	15,11%	14,93%	14,61%	14,67%	15,40%
Ajuste de capital	15,37%	16,99%	18,21%	18,42%	18,01%	18,10%	19,00%
Aporte por capitalizar	3,66%	3,85%	3,98%	3,93%	3,85%	3,87%	4,06%
Reservas por revalúo técnico	7,88%	16,81%	16,42%	15,36%	14,61%	14,26%	14,54%
Ajuste de reservas patrimoniales	-9,45%	-11,12%	-11,92%	-12,06%	-11,79%	-11,85%	-12,44%
Resultados Acumulados	47,09%	50,14%	49,84%	49,97%	48,68%	48,31%	51,27%
Reservas	-	-12,09%	-12,49%	-12,35%	-12,08%	-12,13%	-12,74%
Resultado de la gestión							
Total Patrimonio	78,46%	79,20%	79,15%	78,22%	75,89%	75,23%	79,09%
Total Pasivo y Patrimonio	100,00%	100,00%	100,00%	100,06%	100,00%	100,00%	100,00%

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

Anexo 3. Análisis Vertical Estado de Resultados

Estado de Ganancia y Pérdidas (Análisis Vertical)	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21	dic-21	jun-22
Ingresos Operacionales	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Ventas Netas (Ingresos Operacionales)	99,80%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Otros ingresos operativos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Diversas	0,20%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Total de Ingresos Brutos	100,00%						
Gastos de operación	51,28%	72,86%	79,23%	66,73%	65,09%	69,12%	54,64%
EBITDA	48,72%	27,14%	20,77%	33,27%	34,91%	30,88%	45,36%
Depreciación y amortización	35,94%	45,60%	42,77%	39,53%	36,94%	39,88%	32,55%
EBIT (resultado de operación)	12,78%	8,20%	-22,00%	-6,27%	-2,04%	-9,01%	12,81%
Ingresos financieros							
Intereses	2,26%	2,56%	2,04%	2,24%	0,24%	2,25%	1,96%
Otros ingresos	0,15%	51,28%	25,21%	24,15%	3,14%	13,58%	0,58%
Gastos Financieros	-9,94%	-11,12%	-9,55%	-11,39%	-11,10%	-12,55%	-10,03%
Beneficio Ordinario antes de Impuestos	5,25%	24,26%	-4,30%	8,73%	-9,76%	-5,72%	5,32%
Gastos extraordinarios	-2,46%	-27,89%	-0,54%	-0,47%	-0,57%	-0,51%	-0,15%
Beneficio antes de Impuestos	2,79%	-3,62%	-4,84%	8,26%	-10,33%	-6,22%	5,17%
Impuesto a las Utilidades	-6,70%	-8,43%	-4,55%	-2,12%	-3,68%	-3,50%	-2,59%
Ganancia neta	-3,91%	-12,05%	-9,39%	6,14%	-14,01%	-9,73%	2,58%

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

Anexo 4. Análisis Horizontal Balance General

COBEE	Dic. 2017	Dic. 2018	Dic. 2019	Dic. 2020	Jun. 2021	Dic. 2021	Jun. 2022
Análisis Horizontal	%	%	%	%	%	%	%
Balance General (en miles de Bs)							
Efectivo y equivalente de efectivo	-43,86%	-84,43%	-59,06%	553,03%	364,76%	309,77%	-72,06%
Bancos (Fondos restringidos)	-64,84%	-42,20%	-70,98%	3,93%	-10,20%	-12,70%	97,95%
Cuentas por Cobrar Comerciales	11,72%	-2,92%	6,61%	-23,66%	-20,40%	-5,03%	-9,04%
Inventarios	5,09%	-3,51%	11,94%	-1,05%	-0,66%	-7,38%	0,17%
Otros Activos de Corto Plazo	9,52%	265,80%	-51,47%	38,65%	34,34%	25,72%	-55,39%
Activo Corriente prueba ácida	-43,56%	-4,11%	-40,31%	23,27%	72,76%	63,46%	-48,54%
Total Activo Corriente	-41,75%	-4,07%	-36,78%	20,36%	65,54%	56,50%	-45,70%
Inversiones	11,11%	2,32%	1,88%	1,14%	0,00%	0,00%	0,00%
Activo Fijo Neto	-0,22%	-4,43%	-0,20%	0,21%	-1,16%	-1,29%	-1,56%
Prestamos a empresa relacionadas	5,96%	5,27%	-22,38%	6,54%	3,05%	6,11%	2,81%
Cargos diferidos	516,18%	-0,31%	71,16%				-4,94%
Total Activo No Corriente	0,88%	-4,92%	-0,97%	0,34%	-0,99%	-1,01%	-1,42%
Total Activo	-3,51%	-4,87%	-3,21%	1,16%	2,26%	1,79%	-4,74%
Pasivo y Patrimonio							
Cuentas por pagar comerciales y contratistas	-32,26%	77,52%	39,98%	-28,78%	-34,62%	13,90%	-49,01%
Deuda Financiera CP	-23,65%	3,43%	45,11%	31,97%	31,37%	18,42%	-39,39%
Intereses por pagar	-5,57%	-11,81%	-11,85%	0,84%	13,95%	12,65%	-14,62%
Cargas fiscales y sociales	10,01%	-4,49%	-45,37%	1,95%	-32,43%	-19,10%	34,39%
Otras cuentas por pagar (CP)	0,00%	0,00%			-	8823,02	-96,65%
					100,00%	%	
Total Pasivo Corriente	-18,32%	9,18%	23,68%	15,60%	16,73%	55,64%	-52,03%
Deuda financiera LP	-6,04%	-16,31%	-16,34%	0,41%	-11,74%	-6,78%	6,42%
Otras Cuentas por pagar	-81,93%	-44,96%	47,59%	28,99%	6887,09	-10,20%	-8,29%
					%		
Previsión para indemnizaciones	3,50%	-1,31%	8,77%	-9,22%	0,48%	-4,50%	1,19%
Pasivo por impuesto diferido	24,55%	20,13%	16,54%	9,87%	4,31%	8,57%	2,81%
Total Pasivo No Corriente	-4,32%	-12,36%	-11,08%	1,90%	11,07%	-3,73%	5,45%
Total Pasivo	-7,43%	-8,15%	-3,00%	5,96%	12,90%	15,47%	-19,61%
Capital	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Ajuste de capital	4,60%	5,16%	3,75%	2,34%	0,00%	0,00%	0,00%
Aporte por capitalizar	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Reservas por revalúo técnico	-21,14%	103,05%	-5,46%	-5,36%	-2,77%	-5,55%	-2,84%
Ajuste de reservas patrimoniales	5199,22	11,90%	3,75%	2,34%	0,00%	0,00%	0,00%
	%						
Resultados Acumulados	23,00%	1,28%	-3,78%	1,42%	-0,38%	-1,59%	1,08%
Reservas				0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Resultado de la gestión							
Total Patrimonio	-2,37%	-3,97%	-3,27%	-0,03%	-0,79%	-2,11%	0,16%
Total Pasivo y Patrimonio	-3,51%	-4,87%	-3,21%	1,22%	2,20%	1,73%	-4,74%

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

Anexo 5. Análisis Horizontal Estado de Resultados

COBEE Análisis Horizontal	Dic. 2017 %	Dic. 2018 %	Dic. 2019 %	Dic. 2020 %	Jun. 2021 %	Dic. 2021 %	Jun. 2022 %
Estado de Ganancia y Pérdidas (En miles de Bs)							
Ingresos Operacionales	2,25%	-19,23%	6,46%	-6,43%	-7,25%	-2,01%	5,48%
Ventas Netas (Ingresos Operacionales)	2,04%	-19,07%	6,46%	-6,43%	-7,25%	-2,01%	5,48%
Diversas	0,00%	-100,00%					
Total de Ingresos Brutos	2,25%	-19,23%	6,46%	-6,43%	-7,25%	-2,01%	5,48%
Gastos de Operación	-1,36%	14,76%	15,78%	-21,19%	-2,65%	1,50%	-11,47%
EBITDA	6,34%	-55,00%	-18,54%	49,88%	-14,76%	-9,05%	37,09%
Depreciación y amortización	26,73%	2,48%	-0,14%	-13,52%	-0,96%	-1,14%	-7,06%
EBIT (resultado de operación)	-26,78%	-216,60%	26,93%	-73,35%	-155,79%	40,86%	-763,86%
Intereses	100,00%	-8,28%	-15,21%	2,51%	-88,80%	-1,16%	774,30%
Otros ingresos	-91,92%	28338,09%	-47,65%	-10,39%	-91,56%	-44,87%	-80,59%
Gastos Financieros	9,15%	-9,61%	-8,56%	11,56%	9,00%	7,97%	-4,70%
Beneficio Ordinario antes de Impuestos	-48,33%	273,38%	-118,86%	-289,99%	-129,76%	-164,18%	-157,53%
Otros Ingresos Extraordinarios	-78,53%	814,73%	-97,94%	-18,30%	45564,75%	5,31%	-72,17%
Ingresos extraordinarios	0,00%	0,00%					
Gastos extraordinarios	-78,53%	814,73%	-97,94%	-18,30%	45564,75%	5,31%	-72,17%
Beneficio antes de Impuestos	-312,29%	-205,03%	42,17%	-259,70%	-131,51%	-173,84%	-152,79%
Impuesto a las Utilidades	95,13%	1,61%	-42,53%	-56,50%	-61,57%	62,32%	-25,70%
Ganancia neta	-17,53%	148,70%	-17,07%	-161,22%	-160,36%	-255,17%	-119,41%

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

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 junio de 2022	
FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES OPERATIVAS	
Resultado neto de la Gestión	3.528.273
Ajustes para reconciliar el Resultado Neto, al efectivo provisto por las operaciones:	
Depreciación de activos fijos	44.541.255
Deterioro de valor - Propiedad, planta y equipo	39.359
Gasto por obsolescencia de inventarios de materiales y repuestos	-
Impuesto a las utilidades - gestión actual	3.546.662
Gasto por indemnizaciones y vacaciones	1.055.380
Impuesto a las transacciones (compensado con IUE pagado)	4.892.803
Gasto por intereses, primas y costos de emisión devengados	13.720.397
Intereses generados devengados	-2.677.732
Otros egresos diversos	
Pérdida por activos fijos siniestrados	
Pérdida neta por venta de activos fijos	-424.510
Ganancias por VPP	
Ajuste por inflación	
Inflación - reexpresión valores año anterior	
A. RESULTADO NETO DE LA GESTIÓN AJUSTADO	68.221.887
CAMBIOS EN ACTIVOS Y PASIVOS OPERATIVOS	
Disminución en cuentas por cobrar comerciales	3.171.917
Incremento en otras cuentas por cobrar	-20.710.512
(Incremento) Disminución en inventarios	-21.968
Disminución en cuentas por pagar comerciales y contratistas	-9.226.060
Incremento en deudas fiscales y sociales	4.738.405
Indemnizaciones y quinquenios pagados	-904.965
Pago de impuesto a las utilidades gestión anterior	-6.439.395
B. TOTAL DE FLUJOS ORIGINADOS POR CAMBIOS EN ACTIVOS Y PASIVOS OPERATIVOS	-29.392.578
I. TOTAL FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES OPERATIVAS (A+B)	38.829.309
FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	
Efectivo restringido	-8.564.462
Intereses ganados	212.609
Cobros de fondos de inversión	-
Cobros por reclamos al seguro - daños a la propiedad	61.884.022
Compras de activos fijos	-9.030.074
Cobros por venta de activos fijos	619.427
II. TOTAL FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	45.121.522
FLUJO DE ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	
Desembolso de Préstamo Bancario	67.600.000
Costos de emisión	-
Prima en emisión de bonos	-
Nuevos préstamos bancarios	10.440.000
Pago de préstamos a corto plazo	-87.699.536
Pago de principal - bonos emitidos y préstamos LP	-41.858.250
Pago de intereses bancarios y de bonos emitidos	-15.537.284
Dividendos pagados	-
Transferencias de empresas relacionadas	-
Pagos de transferencias de empresas relacionadas	-83.520.000
III. TOTAL FLUJO EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	-150.575.070
IV. TOTAL FLUJO DE EFECTIVO DE LA GESTIÓN	-66.624.239
Incremento Disponibilidades	-66.624.239
V. TOTAL CAMBIO EN DISPONIBILIDADES E INVERSIONES	-66.624.239
Disponibilidades al inicio del ejercicio	92.452.638
Disponibilidades al cierre del ejercicio	25.828.399

Fuente: COBEE S.A.

Anexo 7. Proyecciones Financieras

Flujo de Efectivo Proyectado (2020-2035) en miles de USD																
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
	Fcst															
Total Gross Margin	32.013	31.822	33.879	34.260	34.565	35.237	35.154	35.354	35.454	35.784	35.792	35.940	36.065	36.214	36.227	36.344
Expenses																
O&M	(14.949)	(14.726)	(14.990)	(15.237)	(15.595)	(15.986)	(16.084)	(16.497)	(16.805)	(17.246)	(17.728)	(17.500)	(18.141)	(18.426)	(18.888)	(19.223)
A&G	(3.906)	(3.721)	(3.748)	(3.829)	(3.982)	(4.022)	(4.056)	(4.166)	(4.334)	(4.407)	(4.077)	(4.172)	(4.333)	(4.422)	(4.491)	(4.608)
Other Expenses, net	3.925	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total EBITDA	17.084	13.375	15.140	15.193	14.987	15.229	15.014	14.692	14.316	14.131	13.987	14.268	13.591	13.366	12.849	12.512
Depretiation & Amortization	(9.386)	(9.709)	(9.871)	(9.988)	(10.003)	(9.984)	(10.037)	(10.089)	(10.136)	(10.187)	(10.245)	(10.302)	(10.343)	(10.377)	(10.400)	(10.400)
Fixed asset write off	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total EBIT	7.698	3.666	5.269	5.205	4.984	5.245	4.977	4.603	4.180	3.945	3.742	3.966	3.248	2.989	2.449	2.112
Finance Expenses, net	(4.164)	(4.309)	(4.194)	(3.934)	(3.565)	(3.472)	(3.666)	(3.755)	(3.812)	(3.785)	(3.733)	(3.614)	(3.309)	(2.952)	(2.611)	(2.296)
Total EBT	3.534	(643)	1.075	1.272	1.419	1.773	1.311	848	368	160	9	352	(61)	37	(163)	(184)
Taxes	(1.357)	(1.256)	(1.331)	(1.343)	(1.352)	(1.440)	(1.368)	(1.375)	(1.378)	(1.392)	(1.391)	(1.396)	(1.400)	(1.406)	(1.406)	(1.411)
Deferred Taxes	59	153	237	252	261	261	261	261	261	261	121	121	121	121	121	121
Net Income	2.236	(1.746)	(19)	181	328	594	204	(266)	(750)	(972)	(1.262)	(923)	(1.341)	(1.248)	(1.448)	(1.475)
Minority Interest	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Net Income attributable to shareholder	2.236	(1.746)	(19)	181	328	594	204	(266)	(750)	(972)	(1.262)	(923)	(1.341)	(1.248)	(1.448)	(1.475)
Capex	(10.689)	(5.441)	(2.720)	(2.283)	(2.447)	(2.710)	(2.376)	(2.340)	(2.692)	(2.063)	(1.961)	(1.688)	(1.526)	(1.795)	(2.046)	(1.721)
Maintenance	(10.689)	(5.441)	(2.720)	(2.283)	(2.447)	(2.710)	(2.376)	(2.340)	(2.692)	(2.063)	(1.961)	(1.688)	(1.526)	(1.795)	(2.046)	(1.721)
Expansion	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Sale of assets	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Others	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Taxes Paid	(984)	(1.366)	(687)	(1.355)	(1.360)	(1.352)	(1.442)	(1.348)	(1.253)	(1.144)	(1.100)	(956)	(1.126)	(1.053)	(1.056)	(1.061)
Income tax paid	(984)	(1.366)	(687)	(1.355)	(1.360)	(1.352)	(1.442)	(1.348)	(1.253)	(1.144)	(1.100)	(956)	(1.126)	(1.053)	(1.056)	(1.061)
Change in Net Working Capital	(9.480)	10.133	(55)	342	70	(146)	8	(14)	(10)	(17)	50	(95)	21	(115)	91	(11)
Trade receivables	(7.193)	10.242	(93)	353	58	(149)	12	(22)	(9)	(38)	3	(15)	(12)	(15)	(2)	(15)
Inventories	135	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Trade payables	(2.421)	(108)	38	(11)	12	3	(4)	7	(2)	21	47	(81)	33	(100)	93	4
Change in other Assets/Liability	(772)	(421)	519	440	542	590	590	616	247	669	149	129	179	222	219	(120)
Severance and other Long-term accruals	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Other assets & liabilities that are not cash	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Restricted Cash	123	(5.729)	884	5.534	(162)	(494)	(611)	600	455	298	141	102	228	(1.575)	111	92
Restricted Cash	123	(5.729)	884	5.534	(162)	(494)	(611)	600	455	298	141	102	228	(1.575)	111	92
Cash Flow Available for Debt Service	(4.718)	10.550	13.082	17.871	11.631	11.117	11.183	12.205	11.063	11.875	11.266	11.760	11.366	9.050	10.168	9.691
Short-term debt, net	11.788	(3.372)	(8.797)	(3.566)	(497)	(1.870)	(661)	637	255	1.640	783	8.220	1.133	3.181	3.149	1.016
Short-term debt, additions	28.470	24.900	16.150	9.000	8.000	5.300	3.000	5.500	6.500	8.000	9.100	16.500	21.470	28.500	34.500	37.500
Short-term debt, amortizations	(16.681)	(28.272)	(24.947)	(12.566)	(8.497)	(7.170)	(3.661)	(4.863)	(6.245)	(6.360)	(8.317)	(8.280)	(20.337)	(25.319)	(31.351)	(36.484)
Long-term debt, net	886	218	8.364	(3.265)	(5.082)	5.981	(1.419)	481	(400)	(1.600)	(1.500)	(11.100)	(10.100)	(8.900)	(8.200)	(6.800)
Long-term debt, additions	9.935	9.800	19.556	9.800	9.800	14.800	9.800	9.800	9.800	9.800	9.800	-	-	-	-	-
Long-term debt, amortizations	(9.049)	(9.582)	(11.192)	(13.065)	(14.882)	(8.819)	(11.219)	(9.319)	(10.200)	(11.400)	(11.300)	(11.100)	(10.100)	(8.900)	(8.200)	(6.800)
Contributions to Shareholders	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Operating lease amortization under IFRS 16	(59)	(125)	(135)	(146)	(158)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Operating lease amortization under IFRS 16	(59)	(125)	(135)	(146)	(158)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Operating lease interest under IFRS 16	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Interest Expenses & Fees	(4.548)	(4.772)	(4.544)	(4.196)	(3.698)	(3.324)	(3.515)	(3.530)	(3.587)	(3.568)	(3.526)	(3.437)	(3.252)	(2.881)	(2.581)	(2.302)
Interest expenses	(4.500)	(4.772)	(4.544)	(4.196)	(3.698)	(3.324)	(3.515)	(3.530)	(3.587)	(3.568)	(3.526)	(3.437)	(3.252)	(2.881)	(2.581)	(2.302)
Other fees	(29)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Collection of interest	(18)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Levered Free Cash Flow	3.349	2.500	7.970	6.697	2.196	11.904	5.588	9.794	7.330	8.347	7.023	5.443	(853)	450	2.536	1.605
Distributions to Inkia	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Transfer of funds to Head Office	(3.000)	(3.000)	(8.000)	(4.000)	(3.000)	(10.000)	(9.000)	(9.000)	(8.000)	(7.000)	(6.000)	(6.000)	(1.000)	(1.000)	(1.000)	-
Increase (decrease) in cash	349	(500)	(30)	2.697	(804)	1.904	(3.412)	794	(670)	1.347	1.023	(557)	(1.853)	(550)	1.536	1.605
Beginning Cash Balance	456	805	305	275	2.973	2.169	4.073	661	1.454	784	2.131	3.154	2.597	744	194	1.730
Ending Cash Balance	805	305	275	2.973	2.169	4.073	661	1.454	784	2.131	3.154	2.597	744	194	1.730	3.335

Fuente: COBEE S.A.