

**Empresa Eléctrica Guaracachi S.A.**

Informe con Estados financieros al 30 de Junio de 2011	Fecha de Comité: 30 de Septiembre de 2011
Jose Luis Torrez Cayoja	(591-2) 2124127
	jltorrez@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Calificado			Calificación PCR	Equivalencia ASFI
<b>Bonos Guaracachi -Emisión1</b>				
<b>Serie</b>	<b>Monto en (USD)</b>	<b>Plazo</b>		
Única	20.000.000	3.600 días	<sub>B</sub> AA	AA2

**Significado de la Calificación PCR**

**Categoría <sub>B</sub>AA:** Emisiones con alta calidad crediticia. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es modesto, pudiendo variar en forma ocasional a causa de las condiciones económicas. Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías <sub>B</sub>AA y <sub>B</sub>B.

*La B se refiere a calificaciones locales en Bolivia. Mayor información sobre las calificaciones podrá ser encontrada en [www.ratingspcr.com](http://www.ratingspcr.com)*

**Significado de la Calificación ASFI**

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

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

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

*La 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 calificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones 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° 025/2011 de 30 de Septiembre de 2011, acordó por unanimidad ratificar la calificación de AA2 (equivalente a  $\mu$ AA según la simbología de calificación utilizada por PCR) a la Emisión de Bonos Guaracachi - Emisión 1 dentro del Programa de Emisiones de Bonos Guaracachi de la Empresa Eléctrica Guaracachi S.A. (en adelante Guaracachi). Asimismo, PCR mantendrá un estricto seguimiento al rating actual otorgado.

La calificación asignada toma en consideración los factores de riesgo inherentes al sector eléctrico boliviano cuya generación es mayoritariamente térmica y que, por lo tanto, enfrenta menores inyecciones de energía y mayores costos de generación en años más húmedos. Por tanto, la evaluación de riesgos abarca un horizonte de largo plazo a fin de incorporar los posibles ciclos del negocio y los factores de protección actuales de la empresa ante dichos ciclos.

La asignación de las clasificaciones se sustenta en los siguientes puntos:

Guaracachi en el negocio eléctrico:

- El crecimiento en el corto y mediano plazo de la demanda de energía se sustenta básicamente en las expectativas de crecimiento de la economía en general. De cumplirse el crecimiento esperado de la demanda para los próximos años, sin ser acompañado por un adecuado nivel de inversiones por parte de la oferta podría generar un saldo negativo para las empresas en cuanto a lo que se refiere los costos, sin embargo esto no repercutirá directamente en el consumidor ya que Bolivia cuenta con un Fondo de Estabilización de Distribución vigente desde el año 2003, mismo que absorbe los costos de cualquier incremento substancial en el servicio de electricidad para que los consumidores finales puedan tener tarifas relativamente fijas. Asimismo, la ubicación estratégica de la planta Guaracachi en la ciudad de Santa Cruz, zona industrial de mayor desarrollo y crecimiento de Bolivia, es una garantía de que las unidades serán despachadas, dado que para evitar fallas en el suministro de energía deben operar unidades de esta planta las 24 horas del día.
- Durante el último mes ha existido una demanda que supera la oferta existente, esto ha provocado que existan apagones aislados en diferentes lugares del País, sin embargo estos apagones no afecta el flujo ni la capacidad de pago de Guaracachi, ya que más al contrario el total de la generación de energía es distribuida en el Mercado Local y por tanto toda la generación es vendida.
- En la actualidad Guaracachi S.A. se ha consolidado en el mercado, ya que es el segundo mayor inyector de energía generando un 21,2% de la misma además de cubrir la demanda de potencia anual del país en un 26,8% siendo el principal proveedor en este rubro en la actualidad.
- La estabilidad de su costo variable mediante la renegociación de los contratos con sus proveedores de gas natural asociado, lo cual mejoró la posición de Guaracachi en el orden de despacho de energía e impulsó las ventas desde el 2005.
- La inestabilidad del abastecimiento de gas natural durante estos últimos años en Bolivia, principal insumo de las plantas térmicas de Guaracachi. Hecho que se contrarresta con un contrato de servicio firme de transporte de gas; y, con la ubicación estratégica de sus plantas con una disponibilidad de gas en los ductos de alimentación que se originan en la planta de Rio Grande, la cual es utilizada para la exportación de gas a Brasil por lo que las probabilidades de un bloqueo o cierre de válvulas se aminoran.
- La discrecionalidad por parte del organismo regulador en la fijación de las tarifas eléctricas que se cobran a los clientes regulados. El marco regulatorio es susceptible a eventuales modificaciones que pueda afectar a los ingresos de la empresa.
- El 1 de mayo del 2010 por Decreto Supremo N° 04931 el presidente Evo Morales decreto la Nacionalización a favor de la Empresa Nacional de Electricidad –ENDE el paquete accionario de las sociedades capitalizadores Inversiones Econergy Bolivia S.A, Carlson Dividend Facility S.A para la empresa Corani. The Bolivian Generating Group L.L.C en la empresa Valle Hermoso S.A. y Guaracachi American INC. En la empresa eléctrica Guaracachi S.A. (PCR mantendrá seguimiento a los procesos de continuidad de las operaciones y negociaciones con el Gobierno.)
- Un incremento de las ventas de Guaracachi en los próximos años, como consecuencia del ingreso de sus nuevos proyectos al sistema eléctrico boliviano, como la ampliación de plantas y conversiones de termoeléctricas a Ciclo Combinado. Se estima que ello sería acompañado por un crecimiento de similar magnitud de la demanda, lo cual si bien dispararía posibles disminuciones en el despacho de la empresa, sí reduciría los precios de la energía en el mercado.
- La inclusión de covenants financieros respecto a indicadores de cobertura y endeudamiento. Al 30 de junio de 2011, la empresa mostró los siguientes resguardos financieros:

Resguardos	Límites	Jun-11
Índice de Cobertura de Servicio de Deuda (Activo Corriente + EBITDA / Amortización de Capital e Intereses)	$\geq 1.50$	4,22
Endeudamiento Patrimonial([Pasivo / Patrimonio Neto)	$\leq 1.20$	0,98

Fuente: Guaracachi / Elaboración: PCR

- La empresa ha constituido 2 fideicomisos, mismos que en la actualidad reciben el 79% del flujo de ingresos de Guaracachi por concepto de venta de energía eléctrica, para luego proceder a descontar la porción necesaria para cubrir el servicio de deuda para que el remanente (si existe) sea transferido a la empresa para su libre disponibilidad.
- En la gestión 2010 la empresa alcanzó una pérdida de Bs 16,61 millones, misma que se ve explicada principalmente porque para la gestión 2010 la Sociedad cambió la política contable en lo referente a la contabilización de los costos de mantenimiento correspondientes a los activos fijos relacionados con la generación de energía, dicho cambio responde a la armonización de políticas contables con el accionista principal de la empresa (ENDE), si la política se hubiese mantenido los resultados del ejercicio y el patrimonio Neto de la Sociedad habrían aumentado en Bs 23,95 millones. No obstante, a marzo de 2011 se ha registrado una utilidad neta de Bs14,61 millones superior a la utilidad registrada en similar período de 2010.
- Asimismo la sociedad decidió castigar los costos de préstamos activados por Bs 33,46 millones relacionados con el “Proyecto Ciclo Combinado “. Esta decisión se basa en la demora significativa en el proyecto (más de 2 años) y las diferencias significativas entre el valor originalmente presupuestado como inversión para dicho proyecto y el monto efectivamente incurrido (de US\$ 40 millones a US\$ 91 millones), sin embargo los estados financieros auditados no incluyen ningún ajuste adicional al antes mencionado, que pudiera requerirse como resultado de dicho análisis de recuperabilidad futura de la inversión.
- Gracias a la incorporación del proyecto ciclo combinado durante el presente año se adicionará 82 MW de capacidad a la producción de energía de Guaracachi además de que permitirá a la empresa a ser el generador térmico con el menor costo de generación en el mercado, mismo que cuenta con las siguientes características:
  1. Dentro del proyecto ciclo combinado se ha concluido las fases de obras civiles, construcción y montaje, a la fecha y luego del siniestro en el rotor del generador, y luego de su reparación, se espera la puesta en servicio y operación comercial para el mes de diciembre de 2011. Es importante señalar que Guaracachi está haciendo uso de las coberturas de sus pólizas de *Construcción y Montaje y Lucro Cesante*.
  2. La existencia de garantías. La etapa de construcción del proyecto contó con garantías de los constructores para la culminación de la obra y en caso de retrasos las cláusulas contractuales establecen indemnizaciones económicas por parte de los constructores a Guaracachi por los daños que pudiera ocasionar dichos retrasos. Asimismo, existen garantías de las construcciones y de los equipos después de la etapa de construcción con vigencia aproximada de dos años los cuales atenderán los defectos que pudieran presentarse en la etapa operativa del proyecto.
  3. La experiencia de los recursos humanos en proyectos de similar envergadura y en el diseño de mecanismos de ejecución de garantías como fideicomisos y la aplicación de resguardos financieros. Respaldan la culminación del proyecto ciclo combinado y de otros proyectos.
  4. El riesgo ambiental se encuentra controlado. Guaracachi ha cumplido y mantiene en orden los permisos ambientales para la construcción y operación de la planta cumpliendo con estándares nacionales e internacionales.

A la fecha no se tiene respuesta por parte del Seguro en lo referente al Siniestro ocurrido en fecha 30 de enero del presente año, por lo cual aún no se puede asegurar si la póliza contratada cubrirá la totalidad de los gastos erogados por concepto de la reparación del ciclo combinado. Pacific Credit Rating realizará el seguimiento correspondiente con el objetivo de determinar futuros impactos en los Estados Financieros o en los flujos de efectivo Futuros.

## Información utilizada para la calificación

### 1. Información financiera

- Estados Financieros Auditados anuales y Estados Financieros trimestrales de Empresa Eléctrica Guaracachi S.A. de 2006 al 30 de junio de 2011.
- Estructura de Financiamiento.

### 2. Información de mercado

- Estadísticas del sector eléctrico.

### 3. Información Económica

- Principales Indicadores Económicos Bolivia (Banco Central Bolivia).

### 4. Perfil de la empresa

- Características de la administración y propiedad.
- Descripción del proceso operativo de la empresa.
- Estadísticas de ventas.

### 5. Información Legal

- Ley de electricidad N°1604 (21 de diciembre de 1994),
- Decreto Supremo N° 493 del 1° de Mayo de 2010

## Análisis Realizados

---

- 1. Análisis financiero histórico:** Interpretación de los estados financieros históricos con el fin de evaluar la gestión financiera de la empresa, así como entender el origen de fluctuaciones importantes en las principales cuentas.
- 2. Análisis financiero proyectado:** Evaluación de los supuestos que sustentan las proyecciones financieras, así como análisis de la predictibilidad, variabilidad y sensibilidad de la capacidad de pago de la empresa a diversos factores económicos.
- 3. Evaluación de la gestión operativa:** La cual incluye una visita a las instalaciones de la empresa y entrevistas con las distintas áreas administrativas y operativas.
- 4. Análisis de hechos de importancia recientes:** Evaluación de eventos recientes que por su importancia son trascendentes en la evolución de la institución.
- 5. Evaluación de los riesgos y oportunidades:** Análisis de hechos (ciclos económicos, adquisiciones o expansiones de instalaciones o mercados, nuevos competidores, cambios tecnológicos, etc.), que bajo ciertas circunstancias, pueden incrementar o suavizar, temporal o permanentemente, el riesgo financiero de la empresa.

## Instrumentos Calificados

---

### Características del instrumento calificado:

**Emisor:** Empresa Eléctrica Guaracachi S. A. (Guaracachi).

**Programa de Emisiones de Bonos Guaracachi:** Autorizado e inscrito en el Registro del Mercado de Valores de la SPVS mediante Resolución Administrativa SPVS-IV-N°993 con fecha 20 de noviembre de 2007, bajo el número de registro SPVS-IV-PEB-GUA-017/2007. El monto autorizado del programa de Emisión de Bonos Guaracachi es de: US\$ 40.000.000 (cuarenta millones 00/100 de dólares de los Estados Unidos de América).

**Bonos Guaracachi - Emisión 1:** Mediante nota SPVS/IV/DE/798/2007 de 24 de diciembre de 2007 se autorizó e inscribió en el Registro del Mercado de Valores la emisión de hasta US\$20.0 millones de dólares de los Estados Unidos de América., otorgándole el número de registro SPVS-IV-ED-GUA-101/2007.

### Resumen de la estructura<sup>1</sup>:

Emisor	:	Empresa Eléctrica Guaracachi S.A.
Estructurador	:	CREDIBOLSA S.A. Agencia de Bolsa.
Agente Colocador	:	CREDIBOLSA S.A. Agencia de Bolsa y BISA S.A. Agencia de Bolsa.
Tipo de Valores	:	Bonos Corporativos – redimibles a plazo fijo.
Moneda de la Emisión	:	Dólares de los Estados Unidos de América.
Monto total de la Emisión	:	US\$ 20,000,000.00, Serie “Única”
Fecha de Emisión	:	La Fecha de Emisión de los Bonos Guaracachi – Emisión 1 será definida por los Ejecutivos Delegados y estará establecida en la Comunicación emitida por la Intendencia de Valores de la SPVS, que autoriza la Oferta Pública y la inscripción en el RMV de la SPVS de los Bonos Guaracachi – Emisión 1.
Plazo de la Emisión	:	Tres mil seiscientos (3.600) días calendario.
Tipo de Interés	:	Los bonos devengarán un interés porcentual, anual y fijo y serán pagados de acuerdo al cronograma de pago de cupones. De acuerdo a lo establecido por la Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 21 de junio de 2007, el Directorio en atribución a sus facultades determinó que para los Bonos Guaracachi – Emisión 1 dentro del Programa, la

---

<sup>1</sup>Los términos definidos en esta sección se utilizarán de forma recurrente en todo el documento, sin detallar nuevamente los conceptos o agentes a los que hacen referencia.

tasa de interés sea de 8.55% anual.

Fórmula de Cálculo de los Intereses : El cálculo, de los intereses de los Bonos Guaracachi – Emisión 1, será efectuado sobre la base del año comercial de trescientos sesenta (360) días. La fórmula para dicho cálculo es la siguiente:

$$VCi = Vk * \left( \frac{Ti * Pl}{360} \right)$$

Dónde:

VCi = Valor del Cupón

Ti = Tasa de interés nominal

VK = Valor del capital vigente

PI = Plazo del Cupón

Valor Nominal : US\$ 1,000 por título de cada serie.

Destino de Fondos Captados : El importe recaudado con la Colocación de los Bonos Guaracachi – Emisión 1 será empleado para lo siguiente:

- Hasta U\$S 1.700.000.- (un millón setecientos mil 00/100 de Dólares de Estados Unidos de América) Pago y/o prepago de capital e intereses del préstamo de Banco Bisa S.A. por US\$ 1.600.000 con vencimiento en abril de 2008.

- Hasta U\$S 1.400.000.- (un millón cuatrocientos mil 00/100 de Dólares de Estados Unidos de América) Pago y/o prepago de capital e intereses del préstamo de Banco Bisa S.A. por US\$ 1.300.000 con vencimiento en junio de 2008.

- Hasta U\$S 1.600.000.- (un millón seiscientos mil 00/100 de Dólares de Estados Unidos de América) Pago y/o prepago de capital e intereses del préstamo de Banco Bisa S.A. por US\$ 1.500.000 con vencimiento en julio de 2008.

- Hasta U\$S 1.100.000.- (un millón cien mil 00/100 de Dólares de Estados Unidos de América) Pago y/o prepago de capital e intereses del préstamo de Banco Económico S.A. por US\$ 1.020.000 con vencimiento en septiembre de 2008.

- Hasta U\$S 20.000.000.- (Veinte millones 00/100 de Dólares de Estados Unidos de América). Inversiones en incremento de capacidad instalada de generación eléctrica de la empresa eléctrica Guaracachi S.A.

Resguardos Financieros : Relación Cobertura de Servicio de Deuda  $\geq$  1.5  
Relación Deuda / Patrimonio  $\leq$  1.2

Garantías : Emisión 1 estarán respaldados por una garantía quirografaria de la Empresa<sup>2</sup>.

Mecanismo adicional de respaldo para el pago de intereses (Fideicomiso) : La empresa constituyó como mecanismos de respaldo adicional 2 fideicomisos

## Descripción de los Fideicomisos

---

Inicialmente tenía comprometido mediante una cesión irrevocable, el cumplimiento de sus obligaciones con los Acreedores Garantizados, con la cesión total de sus ingresos por servicios de venta de energía eléctrica (ingresos por potencia y despacho de energía eléctrica) a dos fideicomisos administrados por los fiduciarios Banco de Crédito de Bolivia S.A. y Banco Mercantil Santa Cruz S.A. quienes debían mantener (entre otras) cuentas de reserva para el Servicio de Deuda de la Empresa con respecto a sus acreedores garantizados.

Actualmente Guaracachi S.A. presenta la estructura de dos fideicomisos administrados por los fiduciarios Banco Bisa S.A. (en fecha 25 de febrero de 2010 se suscribe la segunda adenda al contrato de Fideicomiso Guaracachi CCGT, cuyo objeto principal es la sustitución del fiduciario Banco de Crédito de Bolivia S.A.) y Banco Mercantil Santa Cruz S.A., quienes a su vez se constituyen como Acreedores Garantizados de la Empresa.

Estos fideicomisos reciben actualmente el 79% del flujo de ingresos de Guaracachi por venta de energía eléctrica (ingresos por potencia y despacho de energía eléctrica), descuentan la porción necesaria para cubrir el servicio

---

<sup>2</sup>Significa que la Empresa garantiza los Bonos Guaracachi – Emisión 1 con todos sus bienes presentes y futuros en forma indiferenciada y sólo hasta el monto total de las obligaciones emergentes de los mismos

de deuda de los Acreedores Garantizados y el remanente (si existe) es transferido a Guaracachi para su libre disponibilidad.

## Análisis del Emisor

### Reseña

La Empresa Eléctrica Guaracachi Sociedad Anónima (Guaracachi) fue creada en julio de 1995, como resultado del proceso de capitalización de tres centrales térmicas, de propiedad de la Empresa Nacional de Electricidad (ENDE). En ese proceso, Energy Initiatives Power Inc. (EIP), subsidiaria de GPU, Inc. se adjudicó, con la mejor oferta de US\$ 47,1 millones, el 50% de las acciones de la recién creada Guaracachi. Estas acciones pasaron a pertenecer a Guaracachi América Inc., una empresa creada especialmente para este propósito.

EIP, luego cambia su razón social por GPU Power. Esta empresa con sede en New Jersey, Estados Unidos de Norteamérica tiene a su cargo el contrato de Administración de Guaracachi.

A fines del año 2001, luego de un proceso que demoró aproximadamente un año, GPU, Inc., se fusionó con First Energy Corp., empresa dedicada principalmente a la distribución y Transmisión de energía eléctrica, así como exploración, transmisión y venta de gas natural.

En diciembre de 2003, First Energy Corp., vendió Guaracachi America Inc., propietaria del 50,001% de las acciones de la sociedad, a Bolivia Integrated Energy Limited (BIE) que es subsidiaria de Integrated Energy Limited (IEL) de Inglaterra.

En enero de 2006, Rurelec PLC, empresa británica que cotiza sus acciones en la Bolsa de Valores de Londres AIM, adquiere, a través de un "reverse takeover", el 100 % de Integrated Energy, por lo que lleva a poseer a partir de ese momento, el 100 % de las acciones de Guaracachi América Inc.

Sus cuatro centrales, Santa Cruz, Guaracachi, Aranjuez y Karachipampa, se encuentran ubicadas en las ciudades de Santa Cruz, Sucre y Potosí respectivamente, y tienen una capacidad efectiva total de 369.8 MW medidos a temperatura media en bornes de generador.

### Accionistas y Directorio

En el siguiente cuadro, se detallan los principales accionistas de la Empresa Eléctrica Guaracachi S.A. al 30 de junio de 2011:

Cuadro 2: Accionistas		
Accionista	Participación Accionaria	Acciones
Empresa Nacional de Electricidad ENDE	99,83%	3.352.558
Otros	0,17%	5.726
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>	<b>3.358.284</b>

Fuente: Empresa Guaracachi / Elaboración: PCR

En el cuadro 3, se detalla el directorio de la Empresa Eléctrica Guaracachi S.A. al 30 de Junio de 2011:

Cuadro 3: Directores	
Titulares	Cargo
Roy Modesto Rico Mercado	Director- Presidente
Jorge Marcial Choque Ajhuacho	Director-Vicepresidente
Mauricio Becerra de la Roca Donoso	Director-Secretario
Juan Fernando Díaz Rico	Director
Wilfredo Ariel Salinas Torres	Director
Luz Ana Lara Carrasco	Síndico
Mauricio Jemio Arnéz	Síndico Suplente

Fuente: Empresa Guaracachi / Elaboración: PCR

Por otra parte, en el siguiente cuadro se detalla la Plana Gerencial a junio de 2011:

Cuadro 4 : Plana Gerencial	
Cargo	Nombre
Gerente General <sup>3</sup>	Eduardo Paz Castro
Directora Administrativa Financiera <sup>4</sup>	Yaneth Alé Cuellar
Gerente Planta Guaracachi a.i.	Esteban Aguayo Angelo
Gerente de Desarrollo y Proyectos a.i.	Carlos García Agreda Dabdoud
Gerente de Negocios a.i.	Filiberto Soto Encinas
Gerente de Mantenimiento	Augusto Valdivia Méndez
Coordinador de Operación y Mantenimiento del Sistema Sur	Hugo Mollinedo Martinet
Asesora Legal	Elizabeth Guzmán Quiroga

Fuente: Empresa Guaracachi / Elaboración: PCR

En la actualidad la empresa cuenta con un plantel ejecutivo que cuenta con una adecuada formación académica, además de poseer una vasta experiencia en el rubro.

- **Eduardo Paz Castro:** Ingeniero Industrial, realizó estudios de post grado en la Universidad Católica Boliviana y de doctorado en la Universidad de Barcelona España, actual Gerente General, experiencia de 15 años en la empresa y general en el área eléctrica de 25 años.
- **Yaneth Alé Cuellar:** Administradora de Empresas con estudios de post grado en la Universidad Privada Boliviana – Universidad de Chile con mención en Administración y Dirección de Empresas, actual Directora Administrativa Financiera cuenta con más de 20 años de experiencia en el área financiera.
- **Esteban Aguayo Angel:** Ingeniero en Electromecánica, postgraduado en Ingeniería de Mantenimiento y Redes y Telecomunicaciones cuenta con más de 10 años de experiencia laboral en el sector eléctrico.
- **Carlos García Agreda Dabdoub:** Ingeniero Mecánico Electricista (México) con 25 años de experiencia en el sector.
- **Augusto Valdivia Méndez:** Ingeniero Mecánico Electricista, egresado de Master de Administración de Empresas con 30 años de experiencia en el sector.
- **Elizabeth Guzmán Quiroga:** Abogada, postgrado en Derecho Empresarial, cuenta con más de 25 años de ejercicio profesional

## Marco Regulatorio

Para el sector eléctrico, el marco regulatorio está compuesto por Nueva Constitución Política Del Estado – NCPE (vigente desde el 7 de febrero de 2009), el Ley de electricidad N°1604 (vigente desde el 21 de diciembre de 1994), los reglamentos específicos del sector eléctrico, entre ellos los Decretos Supremos N° 0934 (de 20 de julio de 2011) N° 24043 (de 28 de junio 1995), N° 24043 (de 28 de junio de 1995), N° 0071 (de 9 de abril de 2009), N° 29624 (de 2 de julio 2008), N°0726 (de 6 de diciembre de 2010) y sus reglamentos.

Dichas normas establecieron el funcionamiento del Mercado Eléctrico Mayorista (MEM) con características que responden a un modelo enfocado en la eficiencia económica para otorgar a la industria las condiciones adecuadas de funcionamiento.

La reforma estableció la desintegración vertical y horizontal de las actividades del sector eléctrico. Se definieron roles del sector y se creó la Superintendencia de Electricidad como organismo regulador autónomo encargado de cumplir y hacer cumplir la Ley de electricidad y sus reglamentos.

El 9 de abril del 2009, se aprobó el Decreto Supremo N° 0071/2009 que crea una nueva entidad, la Autoridad de Fiscalización y Control Social de Electricidad (AE), en remplazo de la Superintendencia de Electricidad. El nuevo órgano regulador que está bajo tuición del Ministerio de Hidrocarburos y Energía.

<sup>3</sup> En fecha 7 de mayo de 2011 el Directorio determinó, remover del cargo de Gerente General Interino a José Antonio Lanza Pradel y designar a Eduardo Paz Castro como Gerente General Interino de EGSA., quien ejerce funciones a partir del 9 de mayo de 2011.

<sup>4</sup> El 15 de abril de 2011 en reunión de Directorio se determinó autorizar al Gerente General a.i. proceda con la desvinculación de la actual Directora Administrativa y Financiera y proceda a la contratación de la señora Yaneth Alé Cuéllar, a partir del 20 de abril de 2011.

El Decreto Supremo N° 493 del 1° de Mayo de 2010, promulgado por la Presidencia del Estado Plurinacional de Bolivia, nacionaliza a favor de la Empresa Nacional de Electricidad - ENDE, la totalidad del paquete accionario que poseen las sociedades capitalizadoras entre las que se encuentra GUARACACHI AMERICA INC. y las acciones en propiedad de terceros provenientes de las sociedades capitalizadoras.

El Decreto Supremo N°0726 establece que al plazo de un año de elegido el órgano Ejecutivo y el Órgano Legislativo las concesiones sobre recursos naturales, electricidad, telecomunicaciones y servicios básicos deberán adecuarse al nuevo ordenamiento jurídico.

El Decreto Supremo N° 0934 tiene por objeto establecer medidas excepcionales de orden reglamentario y regulatorio que contribuyan a mantener una provisión adecuada de electricidad en el Sistema Interconectado Nacional – SIN y Sistemas Aislados.

## **Análisis Sectorial**

---

Para efectos de la evaluación de riesgos de la Empresa Guaracachi S.A. se efectuó el análisis del sector eléctrico<sup>5</sup>, en el que participa como ofertante.

### **Sector Eléctrico Boliviano**

La industria eléctrica en Bolivia comprende las actividades de generación, transmisión y distribución. La estructura del sector determina la separación vertical de las actividades de generación, transmisión y distribución en el Sistema Interconectado Nacional (SIN), con el objetivo de posibilitar el funcionamiento de un Mercado Eléctrico Mayorista (MEM)<sup>6</sup> 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.

La generación bruta de energía de la gestión 2009 alcanzó 5.632.658 MWh., generación que tuvo un incremento de 452.868 MWh. para finalmente alcanzar una generación bruta total de 6.085.526 MWh.

La oferta de electricidad en Bolivia se encuentra basada en centrales generadoras hidroeléctricas y termoeléctricas, durante la gestión 2009 las centrales termoeléctricas representaron 59,8%, hasta llegar a representar un 64,55% del total de la generación en el País.

La operación del Sistema Interconectado Nacional (SIN) durante la gestión 2009 fue normal, habiéndose realizado el despacho de carga con los criterios de seguridad, confiabilidad y a costo mínimo, establecidos en la normativa.

Las centrales de generación eléctrica del Sistema Interconectado Nacional están ubicadas en siete de los nueve departamentos de Bolivia: La Paz, Cochabamba, Santa Cruz, Chuquisaca, Potosí, Oruro y el Beni.

A continuación mostramos la capacidad de Generación del Sistema Interconectado Nacional al mes de Junio de 2011.

---

<sup>5</sup>Tomado de las Estadísticas del Comité Nacional de Despacho de Carga

<sup>6</sup> Es el mercado integrado por generadores, distribuidores, transmisores y consumidores no regulados; que efectúan operaciones de compra, venta y transporte de electricidad

CUADRO 5				
Empresa	Central o Sistema	Tipo	Capacidad MW	Capacidad MW
Compañía Boliviana de Energía Eléctrica	Zongo	Hidro	187.77	227.12
	Miguillas	Hidro	21.11	
	Kenko	Térmico	18.24	
Hidroeléctrica Boliviana	Taquesi	Hidro	89.27	89.27
Empresa Eléctrica Corani	Corani	Hidro	57.62	148.73
	Santa Isabel	Hidro	91.11	
Empresa Río Eléctrico	Yura	Hidro	19.04	19.04
Sociedad Industrial Energética y Comercial Andina	Kanata	Hidro	7.54	7.54
Servicios de Desarrollo de Bolivia S.A.	Quehata	Hidro	1.96	1.96
Empresa Guaracachi	Guaracachi	Térmico	298.22	348.16
	Aranjuez	Térmico	36.03	
	Karachipampa	Térmico	13.91	
Empresa Eléctrica Valle Hermoso	Carrasco	Térmico	107.57	178.49
	Valle Hermoso	Térmico	70.92	
Compañía Eléctrica Central Bulu Bulu	Bulu Bulu	Térmico	89.64	89.64
Guabira Energía S.A.	Guabirá	Térmico	21.00	21.00
Ende Andina	Entre Rios	Térmico	104.81	104.81
TOTAL			1,235.75	1,235.75

### Demanda, Oferta y Precios:

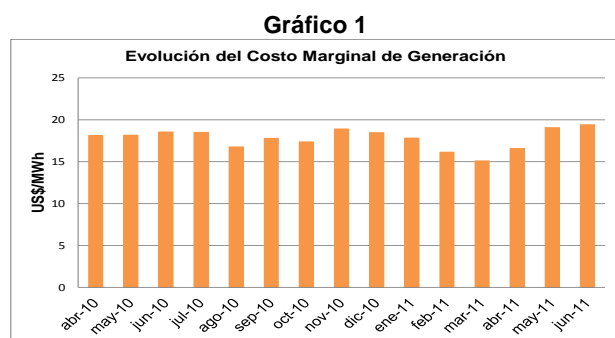
En el año 2008, pese a la incertidumbre política de Bolivia, la demanda se vio impulsada en 10,60% debido al consumo de la Minera San Cristóbal, por el ingreso de la Minera San Bartolomé y por el fuerte crecimiento del consumo minero hasta septiembre de 2008, que determinaron el crecimiento de la demanda de energía más elevado de los últimos 12 años.

En el 2009, la oferta de generación en el SIN se incrementó con la incorporación de una potencia efectiva disponible de 5,0 MW. En esta gestión la capacidad de potencia efectiva disponible fue de 1164,2 MW, debido al repotenciamiento del turbogenerador TG-GE1, en el departamento de Santa Cruz, lo que incrementó la potencia en bornes de 16,0 MW a 21,0 MW.

A diciembre del 2009, el precio promedio de energía llegó a US\$/MWh 16,38; en tanto, el precio de la potencia se ubicó en US\$/MWh 13,52, mientras que el peaje se situó en US\$/MWh 6,78; de este modo el precio monómico registró un monto total de US\$/MWh 36,68, mayor al registrado al cuarto trimestre del año anterior (US\$/MWh 33,47).

A diciembre 2010, el consumo de energía del Mercado Eléctrico Mayorista (MEM) fue de 527.668.379 kWh con una demanda máxima de 1.009.392 kW. La variación de la demanda, respecto al mismo mes del año anterior, fueron 10% en energía y 7,4% en potencia máxima.

Las tasas de crecimiento del período anual que concluyó en el mes de diciembre fueron 7,7% en energía y 7,4% en potencia máxima.



Fuente: Empresa Guaracachi - CNDC/ Elaboración: PCR

## **Puntos relevantes Junio 2011:**

- La demanda en el Mercado Eléctrico Mayorista (MEM) creció, hasta el presente, con una tasa anual de 7,8% en energía y 7,3% en potencia.
- La capacidad de generación en este mes fue de 1.235,75 MW.
- La demanda máxima del mes fue de 995,6 MW, el día 20 a horas 19:00.
- La demanda máxima registrada en los últimos 12 meses fue de 1.031,30 MW
- La producción bruta en centrales de generación se distribuyó en: hidroeléctrica 26.12 % y termoeléctrica 73.88 %
- El caudal promedio del embalse Corani fue de 1.1 m<sup>3</sup>/s, que corresponde a una probabilidad de excedencia del 69.82 %.
- La disponibilidad del parque generador hidráulico fue de 96.7 % y en el parque termoeléctrico de 89.23 %.
- El costo marginal de generación fue de 19.41 US\$/MWh (sin IVA).
- El costo marginal en nodos de consumos, incluyendo el costo de la energía forzada, fue de 20.84 US\$/MWh (sin IVA).
- El precio monómico a los consumidores fue de 43.83 US\$/MWh (sin IVA).

## **Operaciones de Guaracachi**

La empresa cuenta con cuatro centrales termoeléctricas Guaracachi, Santa Cruz, Aranjuez y Karachipampa las cuales en su conjunto produjeron en el 2008 un total de 1.515.126 MWh, la tendencia de generación de electricidad de la empresa es creciente, por ello a diciembre del 2009 se totalizó una producción 1.624.071 MWh lo que significó un incremento en la producción de 7,2%.

A Diciembre del 2010 la empresa generó un total de 1.533.546MWh, el promedio de producción de la empresa por mes es 127.796MWh aproximadamente, la central termoeléctrica con mayor generación fue Guaracachi con una generación de 106.829MWh en el mes de diciembre, que equivale a un 78,38% de la generación de la empresa y el 19,83% del total del mercado.

Al cierre del mes de Junio la empresa ha generado un total de 348,16.137 MWh.

## **Hechos relevantes**

- En fecha 30 de Septiembre de 2011, se Ha comunicado que en reunión de Directorio de fecha 26 de septiembre de 2011, determinaron convocar a Junta General Ordinaria de Accionistas a realizarse el 10 de octubre de 2011, con el siguiente Orden del Día:
  1. Nombramiento y remoción de los directores y síndicos, y en su caso, la fijación de su remuneración.
  2. Nombramiento de auditores externos para la contratación de auditoría externa de los Estados Financieros correspondientes a la gestión 2011.Asimismo, ha informado que la convocatoria realizada en reunión de Directorio de fecha 13 de septiembre de 2011, a Junta General Ordinaria de Accionistas a realizarse el 21 de octubre de 2011, queda sin efecto.
- En fecha 1 de Junio de 2011 se ha comunicado que la Asamblea General de Tenedores de Bonos Guaracachi - Emisión 1 y Emisión 2, realizada en fecha 30 de mayo de 2011, tomó conocimiento de los siguientes puntos:
  1. Informe anual del Representante Común de Tenedores de Bono.
  2. Informe a los Tenedores de Bonos Guaracachi respecto al avance de sus Proyectos en actual ejecución.
  3. Informe a los Tenedores de Bonos Guaracachi respecto a los Estados Financieros de la Gestión 2010 aprobados por la Junta General Ordinaria de Accionistas.
- En fecha 30 de mayo de 2011 la Asamblea General de Tenedores de Bonos Guaracachi Emisión 1 y 2 ha tomado conocimiento de los siguientes aspectos:
  1. Informe Anual del Representante Común de Tenedores de Bonos.
  2. Informes a los Tenedores de Bonos Guaracachi respecto al avance de sus proyectos en actual ejecución,
  3. Informe a los tenedores de Bonos Guaracachi respecto a los Estados Financieros de la gestión 2010 aprobados por la Junta General de Accionistas.
- En fecha 7 de mayo de 2011 el Directorio determinó:
  1. Remover del cargo de Gerente General Interino y desvinculación de EGSA del Sr. José Antonio Lanza Pradel.
  2. Designar al Sr. Eduardo Paz Castro como Gerente General Interino de EGSA., quien ejercerá sus funciones a partir de fecha de 9 de mayo de 2011.
  3. Revocar los siguientes poderes generales y especiales:
    - Poder General de Administración otorgado a favor del Sr. José Antonio Lanza Pradel.

- Poder Especial, Amplio y Suficiente otorgado a favor de la Sra. Gloria Alicia Peredo Gutiérrez.

- Poder Especial, Amplio y Suficiente otorgado a favor del Sr. Hugo Antonio Mollinedo Martinet.

4. Otorgar Poderes a Eduardo Paz Castro, en su calidad de Gerente General Interino de EGSA. Y a Yaneth Alé Cuellar, en su calidad de Directora Administrativa y Financiera.

- En fecha 15 de abril de 2011 en reunión de directorio se determinó autorizar al Gerente General a.i. proceda con la desvinculación de la actual Directora Administrativa y Financiera y proceda a la contratación de la señora Yaneth Alé Cuéllar, a partir del 20 de abril de 2011.
- En fecha 21 de febrero del 2011 en reunión de directorio se aceptó la renuncia del Ing. Joaquín Rodríguez Gutiérrez al cargo de Gerente General de la empresa, asumiendo como nuevo Gerente General el señor José Antonio Lanza Pradel, asimismo se otorga poder a las señora Gloria Alicia Peredo Gutiérrez para que en su calidad de Directora Administrativa Financiera conjuntamente con el nuevo Gerente General administren cuentas bancarias y representen a la empresa.
- En fecha 29 de diciembre de 2010 se ha suscrito un préstamo con el Banco Unión S.A. por USD 8.000.000 el cual tiene como destino la cancelación total de las obligaciones contratadas con el Banco Unión S.A. y reposición de inversiones efectuadas en el proyecto CCGT.
- En fecha 24 de noviembre de 2010 se determinó en la reunión de Directorio, Remover del cargo de gerente General de EGSA, el señor Jerges Mercado Suárez, asimismo se revocó los poderes Generales para los señores Jerges Mercado Suárez, Gloria Peredo Gutiérrez y Hugo Mollinedo Martinet. Asimismo se designó como Gerente General al Señor Joaquín Rodríguez Gutiérrez.
- En fecha 11 de noviembre de 2010 se comunicó la suscripción de tres pagarés con la CAF para hacer efectivo el desembolso por concepto de pago anticipado por la venta de reducciones certificadas de emisiones de gases efecto invernadero (Bonos de carbono), a ser generados por el Ciclo Combinado. El pagaré uno es de €849.200,00 con fecha de vencimiento al 31 de octubre de 2011, el pagaré dos es de €1.207.800,00 con fecha de vencimiento al 31 de octubre de 2012 y el pagaré tres es de €1.207.800,00 con fecha de vencimiento al 31 de octubre de 2013.
- En fecha 10 de septiembre informo que los fondos para el pago de Cupón 3 de la emisión denominada Bonos GUARACACHI-EMISIÓN 2 series GAU-1-E1 U-09 se encuentra disponible en la cuenta corriente denominada "cuenta pagadora Bonos" del Fideicomiso Guaracachi CCGT en el Banco Bisa desde el 1 de septiembre de 2010, y en fecha 9 de septiembre el fiduciario realizó la transferencia al agente Pagador BISA Agencia de Bolsa S.A para el pago respectivo.
- En fecha 23 de julio de 2010 se determinó:
  1. Designar por unanimidad al Presidente del Directorio, al señor Roy Pastor Piérola Bejarano; en calidad de Vicepresidente al señor Enzo Mauricio Vallejo Beltrán y como Directora - Secretaria a la señora Marlin Dorado Capobianco.
  2. Designar al señor Jerges Mercado Suárez como Gerente General.
  3. Ratificar por unanimidad en el cargo jerárquico de Gerencia Administrativa y Financiera a la señora Gloria Alicia Peredo Gutiérrez; asimismo, se ratificó al señor Eduardo Paz Castro, para el cargo de Gerente de Negocios.
  4. Revocar un (1) Poder General de Administración y seis (6) Poderes Especiales, los mismos que por su naturaleza ya no tendrían efectos legales.
  5. Conferir poder amplio, general, especial y suficiente, al señor Jerges Mercado Suárez en su calidad de Gerente General; asimismo, otorgar poder y/o mandato a la Directora de Administración y Finanzas la señora Gloria Peredo Gutiérrez.
- En fecha 4 de mayo del 2010 mediante el Decreto Supremo N° 493 del 1° de Mayo de 2010, promulgado por la Presidencia del Estado Plurinacional de Bolivia, nacionaliza a favor de la Empresa Nacional de Electricidad - ENDE, la totalidad del paquete accionario que poseen las sociedades capitalizadoras entre las que se encuentra GUARACACHI AMERICA INC. y las acciones en propiedad de terceros provenientes de las sociedades capitalizadoras.

Asimismo, se designó nuevos ejecutivos de la sociedad:

  - Sr. Jerges Mercado Suárez - Gerente General.
  - Sra. Gloria Pereda - Directora Administrativo Financiero.
  - Sra. Rina Bruce - Asesora Legal.
- En fecha 18 de marzo 2010 se ha comunicado lo siguiente: 1. La sustitución del Fiduciario Banco de Crédito de Bolivia S.A. (Fiduciario saliente) por el Fiduciario Banco Bisa S.A. (Fiduciario entrante) mediante la suscripción de un contrato complementario al contrato de Fideicomiso Guaracachi CCGT. 2. Constitución de la CAF como beneficiario adicional del Fideicomiso Guaracachi CCGT mediante la suscripción de un contrato complementario al contrato de Fideicomiso Guaracachi CCGT.

## Análisis Financiero

Para la elaboración del análisis se utilizaron Estados Financieros auditados al 31 de diciembre de las gestiones 2006 a 2010 y no auditados a junio de 2011 los mismos se encuentran presentados en bolivianos.

El año fiscal de Empresa Eléctrica Guaracachi S.A. inicia en Enero y concluye en Diciembre de cada gestión.

### Análisis del Balance General

Entre diciembre 2005 y diciembre 2009 los activos totales de Guaracachi pasaron Bs 1.032,11 millones a 1.854,55 millones, lo que representó un incremento de Bs822,44 millones, (79,69%) explicado por el incremento en existencias en Bs 196,56 millones, incremento en las cuentas por cobrar comerciales en Bs 90,05 millones, incremento en otros activos en Bs 49,53 millones, incremento en activos fijos netos en Bs 351,89 millones y cargos diferidos en Bs 315,43 millones. A diciembre 2010 se registró un total activo de Bs1.904,64 millones, constituyendo un incremento de Bs50,09millones (+2,70%) respecto a diciembre del 2009. A Junio de 2011 los activos totales de Guaracachi alcanzaron Bs1.967,92 millones lo cual representa un incremento de Bs63,27 millones respecto de diciembre de 2010. Este incremento se debió básicamente por el incremento de las cuentas por cobrar comerciales y los cargos diferidos, contrastado por la disminución de las disponibilidades del activo fijo, fruto de la alta depreciación que posee una empresa industrial.

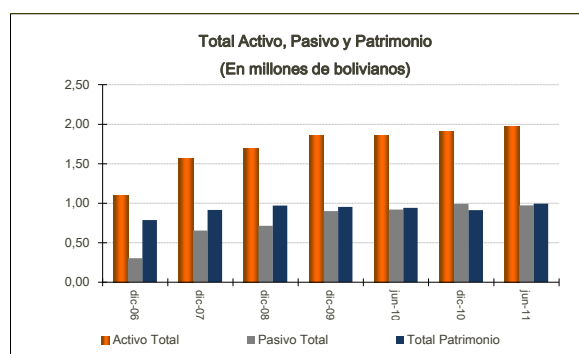
De diciembre 2005 a diciembre 2009 la empresa presentó incremento en sus pasivos, de Bs 294,74 millones a Bs 901,10 millones, lo que representó un incremento de Bs 606,36 millones (205,73%), explicado por los mayores préstamos a largo plazo y obligaciones financieras y las cuentas por pagar a proveedores. A diciembre 2010 los pasivos totales alcanzaron un importe de Bs 991,78 millones, cifra superior en Bs 90,68millones en comparación a diciembre 2009. Este incremento se debió principalmente al mayor nivel de los pasivos corrientes y no corrientes. A junio de 2011, los pasivos alcanzaron a Bs972.88, habiéndose reducido en Bs18,89 respecto de diciembre de 2010 (-1,91%), esto debido principalmente a una disminución del pasivo no corriente, especialmente en los préstamos a largo plazo.

El patrimonio entre los periodos 2005 a 2009 tuvo un incremento de Bs 737,37 millones a Bs 953,45 millones, lo que significó un incremento de Bs 216,09 millones (29,30%). A diciembre 2010 el patrimonio alcanza un importe de Bs 912.864 millones, Cifra inferior a la registrada en diciembre de 2009 en Bs 40,59 millones (4,26%), debido a la disminución de los resultados A diciembre 2010 estuvo compuesto por capital en (55,09%), ajuste de reservas patrimoniales (11,23%), ajuste por inflación de capital (28,67%) y resultados acumulados de la gestión (4,70%) respecto al total pasivo y patrimonio.

El patrimonio de la empresa a diciembre de 2010 alcanzó los Bs912.864 millones, cifra inferior en 40,59 millones respecto del patrimonio de la gestión 2009 donde este rubro alcanzó Bs953.456 millones.

A junio de 2011, el patrimonio alcanza a Bs995,03 millones, cifra superior en 9% respecto a diciembre de 2010 y se encuentra compuesto por Capital (61,02%), Resultados Acumulados (5,92%) y el Ajuste para Reservas Patrimoniales (33,05%).

Gráfico 3



Fuente: Empresa Guaracachi / Elaboración: PCR

El endeudamiento ha presentado una tendencia creciente entre diciembre de 2006 y diciembre de 2010. Asimismo, al cierre de junio de 2011 el índice de endeudamiento patrimonial es de 0,98, menor a 1,20, tal como lo establece el resguardo comprometido para la emisión de los Bonos Guaracachi. El índice obtenido a junio 2011, es menor al nivel obtenido en diciembre de 2010, debido al menor pasivo y mayor patrimonio.

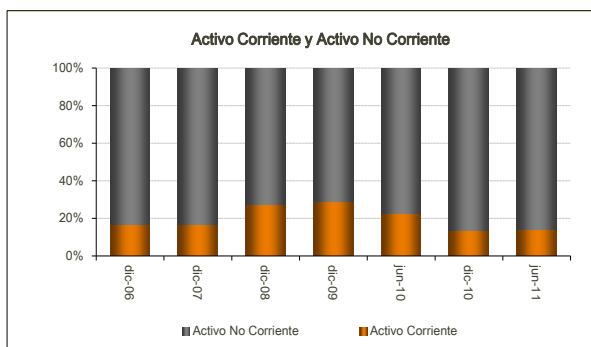
Con esto se concluye que este indicador muestra un margen aceptable para que la empresa pueda realizar proyectos de inversión y mantener un adecuado manejo de endeudamiento de la empresa.

### Calidad de Activos y Calidad de Pasivos

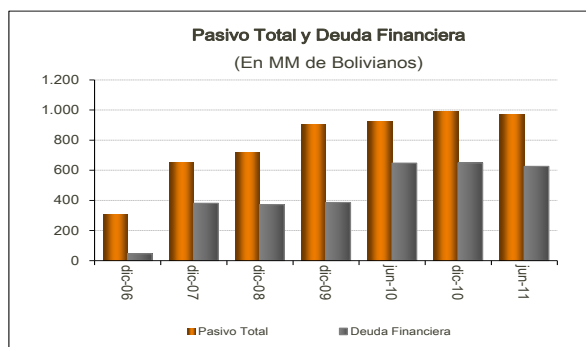
A junio de 2011, el activo de la empresa se encuentra compuesto en su mayoría por activos no corrientes por Bs1.692,06 millones (85,98% del total de activos), constituido principalmente por activos fijos netos que ascendieron a Bs 986,61 millones (50,13% del total de activos). Es de señalar, que estos porcentajes se

encuentran acorde con la naturaleza de las empresas generadoras termoeléctricas y del sector industrial en general, mismas que se caracterizan por una importante inversión en inmuebles, maquinaria y equipo, bajo nivel de inventarios y bajas cuentas por cobrar, el otro rubro material dentro del activo no corriente es el de los cargos diferidos a largo plazo, mismos que representan el 33,51% del total del activo. En cuanto a los activos corrientes (14,02% del total de activo), sumaron Bs275,85 millones y se componen especialmente de los rubros Cuentas por cobrar comerciales (7,46%), disponibilidades (3,70%).

**Gráfico 4**



**Gráfico 5**



Fuente: Empresa Guaracachi / Elaboración: PCR

Al 31 de diciembre 2010, el pasivo total de Guaracachi estuvo compuesto de pasivos corrientes por Bs 336,44 millones o 17,66% del total pasivo y patrimonio; y pasivos no corrientes por Bs 655,33 millones o 34,41% del total pasivo y patrimonio. La cuenta más significativa tanto en el pasivo corriente como en el no corriente es la deuda financiera que ascendió a Bs 648,64 millones, mayor a la registrada en el año anterior en Bs 262,91 millones (68,16%), asimismo el 91,62% de la deuda financiera está compuesto principalmente por vencimientos a largo plazo y el restante 8,38%, por deuda a corto plazo.

A junio de 2011 los pasivos de la empresa alcanzaron un monto de Bs972,88 millones, de los cuales los rubros principales fueron las cuentas por pagar a proveedores (18,49%), los gastos acumulados y otras cuentas por pagar (10,72%), los dividendos por pagar (9,58%), los préstamos a largo plazo (58,71%), en todos los casos los porcentajes reflejan la materialidad respecto del pasivo exclusivamente.

### **Análisis del Estado de Resultados**

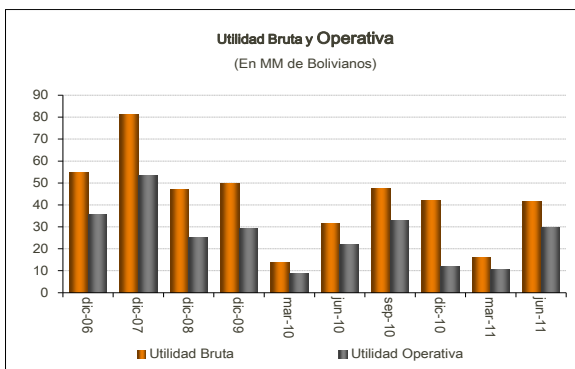
#### **Evolución de Ingresos y Gastos**

Durante la gestión 2006 a 2010, los ingresos brutos de la Empresa Guaracachi S.A. han presentado una tendencia creciente, incrementándose de Bs 270,38 millones en diciembre de 2006 a Bs351,76 millones a diciembre 2010 lo que representó un incremento de Bs 81,39 millones (+30,10%). Este hecho se explica porque en el 2009 se concluyó la construcción, montaje, instalación del Proyecto denominado Planta Santa Cruz- Co generación ubicada en el Parque Industrial de la ciudad de Santa Cruz que incrementó la generación de electricidad por parte de la empresa.

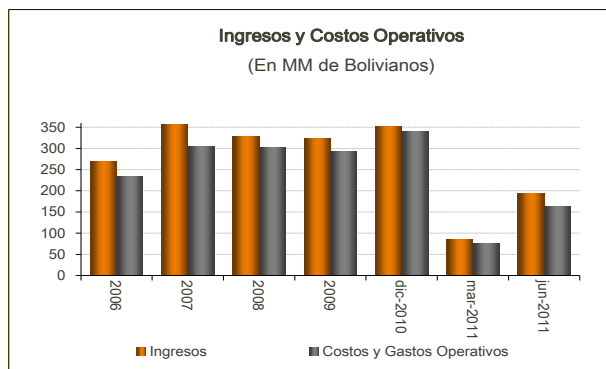
A junio de 2011 los ingresos brutos alcanzaron Bs194,16 millones, cifra comparativamente superior al mismo corte de la gestión 2010, ya que durante ese periodo la empresa alcanzó B170,32 millones.

Los costos de operación se incrementaron entre diciembre de 2006 a diciembre de 2009, pasando de Bs215,71 millones a Bs 309,67 millones (+43,56). A junio de 2011 estos costos alcanzan los Bs152,62 millones comparados con los Bs138,72 millones de la pasada gestión al mismo corte.

**Gráfico 6**



**Gráfico 7**



Fuente: Empresa Guaracachi / Elaboración: PCR

La utilidad bruta alcanzada para diciembre 2010 fue de Bs 42,09 millones superior en Bs 7,86 millones o (15,74%) respecto al mismo período del año anterior. Los gastos de administración y ventas a diciembre 2010 alcanzaron un total de Bs 29,67 millones, monto superior al registrado en diciembre 2009 de Bs 20,55 millones, lo que significó un incremento en Bs 9,42 millones (45,48%). En cuanto a los resultados operativos a diciembre de 2010, la empresa presentó una pérdida de Bs 16,61 millones, superior a la registra en diciembre 2009 que alcanzó Bs 32,01 millones.

A junio de 2011 la utilidad bruta alcanzó Bs41,52 millones, lo que representa un incremento de un 31,40% respecto de los Bs31,60 millones obtenidos al mismo corte de la gestión pasada.

La empresa ha obtenido utilidades desde la gestión 2006 a la 2009, sin embargo estas disminuyeron de Bs 62,32 millones a Bs 32,46 millones, esto se debe principalmente al menor resultado de operación y menor nivel de la cuenta otros ingresos y egresos.

En la gestión 2010 la empresa alcanzó una pérdida de Bs 16,61 millones, misma que se ve explicada principalmente porque para la gestión 2010 la Sociedad cambió la política contable en lo referente a la contabilización de los costos de mantenimiento correspondientes a los activos fijos relacionados con la generación de energía, dicho cambio responde a la armonización de políticas contables con el accionista principal de la empresa (ENDE), si la política se hubiese mantenido los resultados del ejercicio y el patrimonio Neto de la Sociedad habrían aumentado en Bs 23,95 millones.

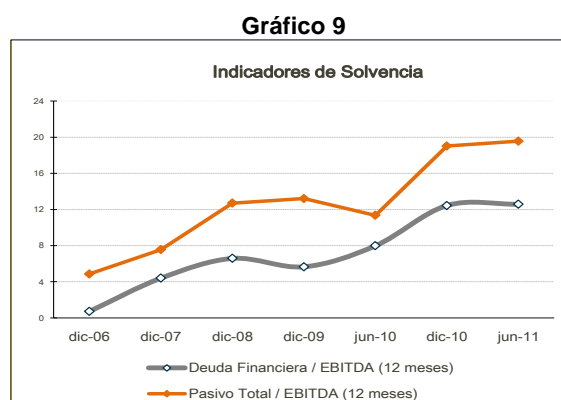
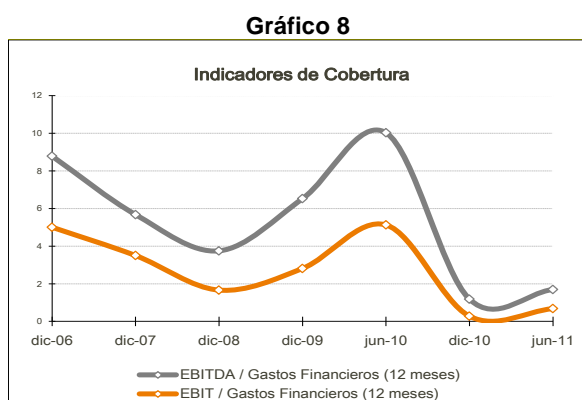
Asimismo la sociedad decidió castigar los costos de préstamos activados por Bs 33,46 millones relacionados con el "Proyecto Ciclo Combinado". Esta decisión se basa en la demora significativa en el proyecto (más de 2 años) y las diferencias significativas entre el valor originalmente presupuestado como inversión para dicho proyecto y el monto efectivamente incurrido (de US\$40 millones a US\$91 millones), sin embargo los estados financieros auditados no incluyen ningún ajuste adicional al antes mencionado, que pudiera requerirse como resultado de dicho análisis de recuperabilidad futura de la inversión.

A junio de 2011 la empresa ha obtenido una utilidad neta de Bs39,81 millones, cifra superior en 14,80 millones comparativamente a la utilidad obtenida al mismo corte al mes de junio de la gestión 2010.

#### Análisis de indicadores de relevancia

Los indicadores de cobertura, muestran la capacidad que tiene la empresa para poder honrar sus obligaciones de corto y largo plazo. El ratio (EBITDA/Gastos Financieros 12 meses) presenta niveles moderados de cobertura, durante el periodo 2005-2008 presentó una tendencia decreciente mostrando ratios de 11,45 veces y 3,75 veces, debido a que la empresa contaba con gastos financieros elevados. A diciembre del 2009 este ratio presentó un incremento (6,52 veces), debido a que durante este periodo disminuyeron los gastos financieros, a diciembre 2009 se registró un total de gastos financieros de Bs 10,46 millones inferior a los registrado en el 2007 y 2008 que se encontraban en Bs 15,24 millones y Bs 15,03 millones. A diciembre 2010 el EBITDA/Gastos financieros 12 meses llegó a 1,18 veces, por las deudas existentes de corto y largo plazo. Del mismo modo se puede evidenciar el mismo comportamiento con el EBIT/Gastos financieros a 12 meses que alcanzó 0,28 veces.

A Junio de 2011, el ratio (EBITDA/Gastos Financieros 12 meses) presenta un nivel de cobertura de 1,70 veces, mientras que el (EBIT/Gastos Financieros 12 meses) alcanzó 0,68 veces.



Fuente: Empresa Guaracachi / Elaboración: PCR

Respecto a la solvencia financiera se tomaron en cuenta dos ratios, los cuales midieron el tipo de financiamiento y la capacidad de la empresa de hacer frente a sus deudas tanto de corto como de largo plazo. Los ratios calculados fueron la Deuda Financiera/EBITDA (presenta a diciembre 2010 una cifra de 12,44), lo que muestra que la empresa podrá cubrir su total de deuda financiera en 12,44 años. La Deuda Financiera/EBITDA a junio de 2011 presenta un indicador de 12,58, lo que muestra que la empresa podrá cubrir su total de deuda financiera en 12,58 años.

Por último el Pasivo total/EBITDA (que a diciembre 2010 llegó a 19,02) nos muestra que al mes de junio de 2011 la empresa podrá cubrir el total de sus pasivos es 19,56 años.

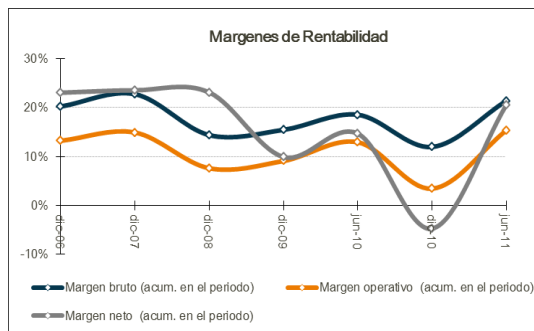
Otros indicadores considerados de relevancia son márgenes de rentabilidad. En el gráfico 15 se indican la evolución del margen bruto, del margen operativo y del margen neto.

El margen bruto durante los periodos 2005 al 2007, gracias al incremento en las ventas, alcanzo márgenes de 32,70% y 22,75%. Durante los periodos 2008 y 2009 se presentó una disminución en estos márgenes alcanzando 14,39% y 15,46% respectivamente, debido a que disminuyeron los ingresos brutos y los costos de venta se incrementaron respecto a otros periodos. A diciembre 2010 se puede evidenciar una nueva caída del margen bruto que alcanza el 11,97. Sin embargo el margen bruto a junio de 2011 alcanzó el 21,39%, superior al registrado a junio de 2010, mismo que registró un 18,55%.

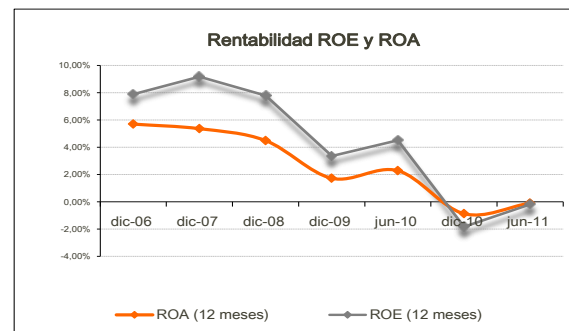
Por el lado del margen neto, éste se ubicó, a diciembre de 2010 en -4,72% (9,91% a diciembre de 2009); este decremento se debió principalmente al cambio de políticas contables y otros ajustes.

A junio de 2011 obtuvo un margen neto de Bs39,81 millones, mismo que implica un crecimiento de Bs14,80millones respecto de junio de 2010 donde se alcanzaron los Bs25,01 millones.

**Gráfico 10**



**Gráfico 11**

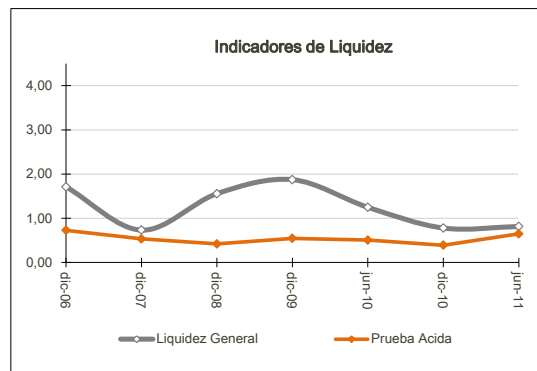


Fuente: Empresa Guaracachi / Elaboración: PCR

Otros indicadores que fueron parte del análisis fueron el ROA y el ROE a 12 meses, se puede observar que en la gestiones 2006 a 2009 estos indicadores presentaron una tendencia decreciente pasando de 5,70% para el ROA y 7,91% para el ROE en diciembre 2006 a 1,73% para el ROA y 3,36% para el ROE en diciembre 2009. Dicha disminución se debió a las menores utilidades presentadas en las gestiones 2008 y 2009 como al incremento del activo total, dado que se presentaron durante esta gestión utilidad por encima de los Bs 70 millones exceptuando el año 2009 que alcanzó Bs 32.01 millones.

En el 2010 tanto el ROA como el ROE a 12 meses mostraron una tendencia negativa alcanzando -0,87% y el -1,82% respectivamente. A junio de 2011 el ROA a 12 meses alcanzó -0,09% y el ROE a 12 meses registró un -0,18%. Se debe aclarar que ROA y ROE (a 12 meses) han alcanzado niveles negativos debido a la pérdida obtenida en la gestión 2010, misma que alcanzó Bs16,61 millones.

**Gráfico 12**



Fuente: Empresa Guaracachi / Elaboración: PCR

Respecto a la liquidez la empresa presenta bajos indicadores, como se puede observar en el gráfico 19; los ratios de liquidez general y prueba ácida, al mes de junio de 2011 ascienden a 0,81 y 0,65 veces.

## Anexo

Cuadro 8 :Resumen Financiero							
Empresa Eléctrica Guaracachi S.A.							
Estados Financieros Individuales							
Expresado en Miles de Bolivianos	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	jun-10	dic-10	jun-11
<b>Balance General</b>							
Activo Corriente	183.603	260.703	460.537	536.099	416.148	262.131	275.851
Activo Corriente prueba ácida	78.023	190.495	124.411	155.931	169.094	131.643	219.659
Activo No Corriente	909.636	1.308.680	1.226.990	1.318.457	1.446.064	1.642.511	1.692.065
<b>Activo Total</b>	<b>1.093.239</b>	<b>1.569.382</b>	<b>1.687.527</b>	<b>1.854.556</b>	<b>1.862.212</b>	<b>1.904.642</b>	<b>1.967.916</b>
Pasivo Corriente	107.256	356.395	295.813	286.102	333.338	336.445	338.686
Pasivo No Corriente	197.677	297.565	419.993	614.998	587.757	655.333	634.198
<b>Pasivo Total</b>	<b>304.933</b>	<b>653.960</b>	<b>715.807</b>	<b>901.100</b>	<b>921.095</b>	<b>991.778</b>	<b>972.884</b>
<b>Total Patrimonio</b>	<b>788.306</b>	<b>915.423</b>	<b>971.720</b>	<b>953.456</b>	<b>941.117</b>	<b>912.864</b>	<b>995.032</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>44.918</b>	<b>380.439</b>	<b>371.060</b>	<b>385.722</b>	<b>647.164</b>	<b>648.635</b>	<b>625.648</b>
Corto Plazo	44.918	86.050	72.727	62.054	62.725	54.323	54.464
Largo Plazo	0	294.389	298.333	323.668	584.439	594.311	571.184
<b>Estado de Ganancia y Pérdidas</b>							
<b>Total de Ingresos Brutos</b>	<b>270.375</b>	<b>357.666</b>	<b>328.127</b>	<b>323.079</b>	<b>170.316</b>	<b>351.762</b>	<b>194.136</b>
Costo de Ventas (Operacionales)	215.713	276.298	280.913	273.122	138.719	309.670	152.616
Gastos operacionales	18.923	28.014	22.228	20.548	9.561	29.967	11.719
<b>Resultado de Operación</b>	<b>35.739</b>	<b>53.354</b>	<b>24.986</b>	<b>29.408</b>	<b>22.036</b>	<b>12.125</b>	<b>29.801</b>
<b>Otros Ingresos y Egresos</b>	<b>26.583</b>	<b>30.850</b>	<b>50.828</b>	<b>3.053</b>	<b>2.979</b>	<b>-28.736</b>	<b>10.012</b>
Ingresos Financieros	-	-	1.749	754	15	21	53
Gastos Financieros	-7.141	-15.240	-15.028	-10.456	-3.707	-44.048	-20.796
<b>Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio</b>	<b>62.321</b>	<b>84.205</b>	<b>75.813</b>	<b>32.012</b>	<b>25.015</b>	<b>-16.612</b>	<b>39.813</b>
<b>EBITDA y Cobertura</b>							
Total Ingresos (12 meses)	270.375	357.666	328.127	323.079	341.986	351.762	375.582
Costos de Ventas (12 meses)	215.713	276.298	280.913	273.122	280.558	309.670	323.567
Utilidad Neta (12 meses)	62.321	84.205	75.813	32.012	42.512	-16.612	-1.814
Margen bruto (acum. en el periodo)	20,22%	22,75%	14,39%	15,46%	18,55%	11,97%	21,39%
Margen operativo (acum. en el periodo)	13,22%	14,92%	7,61%	9,10%	12,94%	3,45%	15,35%
Margen neto (acum. en el periodo)	23,05%	23,54%	23,10%	9,91%	14,69%	-4,72%	20,51%
EBIT (12 meses)	35.739	53.354	24.986	29.408	41.495	12.125	19.890
EBITDA (12 meses)	62.725	86.522	56.349	68.205	81.108	52.137	49.741
Gastos Financieros (12 meses)	7.141	15.240	15.028	10.456	8.090	44.048	29.328
EBIT / Gastos Financieros (12 meses)	5,00	3,50	1,66	2,81	5,13	0,28	0,68
EBITDA / Gastos Financieros (12 meses)	8,78	5,68	3,75	6,52	10,03	1,18	1,70
EBITDA / Ingresos	0,23	0,24	0,17	0,21	0,25	0,15	0,21
<b>Solvencia</b>							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0,35	0,54	0,41	0,32	0,36	0,34	0,35
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0,65	0,46	0,59	0,68	0,64	0,66	0,65
Deuda Financiera / Pasivo Total	0,15	0,58	0,52	0,43	0,70	0,65	0,64
Pasivo No Corriente / Patrimonio	0,25	0,33	0,43	0,65	0,62	0,72	0,64
<b>Deuda Financiera / Patrimonio</b>	<b>0,06</b>	<b>0,42</b>	<b>0,38</b>	<b>0,40</b>	<b>0,69</b>	<b>0,71</b>	<b>0,63</b>
<b>Pasivo Total / Patrimonio</b>	<b>0,39</b>	<b>0,71</b>	<b>0,74</b>	<b>0,95</b>	<b>0,98</b>	<b>1,09</b>	<b>0,98</b>
Pasivo No Corriente / EBITDA (12 meses)	3,15	3,44	7,45	9,02	7,25	12,57	12,75
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	0,72	4,40	6,59	5,66	7,98	12,44	12,58
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	4,86	7,56	12,70	13,21	11,36	19,02	19,56
<b>Rentabilidad</b>							
ROA (12 meses)	5,70%	5,37%	4,49%	1,73%	2,28%	-0,87%	-0,09%
ROE (12 meses)	7,91%	9,20%	7,80%	3,36%	4,52%	-1,82%	-0,18%
<b>Liquidez</b>							
Liquidez General	1,71	0,73	1,56	1,87	1,25	0,78	0,81
Prueba Acida	0,73	0,53	0,42	0,55	0,51	0,39	0,65
Capital de Trabajo	76.347	-95.692	164.723	249.997	82.810	-74.313	-62.835

Fuente: Empresa Guaracachi / Elaboración: PCR