

C.A. La Electricidad de Caracas (EDC)

Corporativo/Venezuela
Análisis de Riesgo

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
PC-2003 *	A2	A3	Ene-2004
PC-2003 A*	A2	A3	Ene-2004
OQ-2003 I	A3	NR	Jul-2003
OQ-2003 II	A3	NR	Jul-2003
PC-2002*	A2	A3	Ene-2004
PC-2002 A*	A2	A3	Ene-2004

PC – Papeles Comerciales; OQ – Obligaciones Quirografarias; NR – No calificado anteriormente.

* Las series en dólares de estos programas de papeles comerciales son calificadas dentro de la categoría C1.

Analistas

Franklin Santarelli
(58 212) 286 32 32
franklin.santarelli@fitchvenezuela.com

Carlos Fiorillo
(58 212) 286 38 44
carlos.fiorillo@fitchvenezuela.com

Perfil

C.A. La Electricidad de Caracas (EDC) es la empresa eléctrica privada más grande de Venezuela. EDC participa en el negocio de generación, transmisión y distribución de electricidad, cubriendo a más de 1 millón de clientes en el área metropolitana de Caracas y otras zonas cercanas. En el año 2000, el grupo AES Corporation (AES) adquirió el 87% de las acciones de EDC a través de una oferta pública de adquisición (OPA), con lo cual se hizo del control de la empresa.

Fortalezas y Oportunidades

- Ventas altamente atomizadas y relativamente estables
- Amplio margen operativo
- Más de 100 años de exitosa operación
- Niveles adecuados de liquidez y cobertura

Debilidades y Amenazas

- Discrecionalidad por parte del gobierno en la fijación de las tarifas
- Vulnerabilidad de los resultados ante devaluaciones

Fundamentos

Los ingresos de EDC están representados principalmente por las ventas de energía dentro de su área de cobertura: la zona metropolitana de Caracas y otras regiones cercanas. También la empresa tiene la posibilidad de comercializar electricidad al sistema interconectado nacional, como lo ha hecho desde el año 2002 cuando se redujo drásticamente la oferta de energía hidroeléctrica en Venezuela. Como otras empresas proveedoras de servicios públicos, las actividades de EDC se encuentran altamente reguladas, tanto a nivel de tarifas como en otros aspectos como: calidad del servicio, zonas de operación, niveles de eficiencia, etc.

Característico de las empresas de distribución eléctrica, las ventas de EDC se encuentran altamente atomizadas dada la alta participación del sector residencial en las mismas, lo cual resulta en una mayor estabilidad relativa de sus ventas a pesar de la inestabilidad del nivel de ingreso de la población y el nivel de actividad económica. Al igual que el resto del sistema eléctrico nacional, las tarifas cobradas por EDC a sus clientes son fijadas por las autoridades, con lo cual la empresa no puede trasladar libremente los incrementos en sus costos a los usuarios. Hasta el mes de octubre de 2003 el Ejecutivo Nacional ha aprobado a EDC incrementos de tarifas hasta por un 31% en promedio, el cual ha sido aplicado por la empresa de manera escalonada a lo largo del año; siendo que aun quedan incertidumbres sobre la aplicación a tiempo y proporcional del ajuste anual de tarifas del próximo año. Por su parte durante el año 1999 se aprobó la primera Ley Orgánica del Servicio Eléctrico (parcialmente modificada en el año 2001), la cual no solo crea un marco legal adecuado para el sector sino que daba inicio a la conformación de un cuerpo regulatorio de carácter técnico en independiente que tendría a su cargo el control del sector y el desarrollo de formulas tarifarias adecuada y eficientes. Sin embargo, diversos retrasos en el proceso de aprobación de los diferentes reglamentos que regulan aspectos específicos de dicha Ley han impedido su completa implementación y por ende han retrasado el proceso de creación de los entes reguladores y la renovación del pliego tarifario, a la fecha de elaboración del presente reporte aún no se dispone de una fecha en la cual podría culminar dicho proceso.

Durante el segundo semestre del año 2003, EDC inició el proceso de fusión con su empresa hermana la Corporación EDC C.A. (CEDC), empresa dedicada al manejo de inversiones en mercados no regulados, tanto eléctricos como en otros sectores principalmente dentro de Venezuela. El principal activo de CEDC estaba representado por una empresa que supe electricidad y vapor al Centro de Refinación Paraguaná de PDVSA (Generación de Energía y Vapor – GENEVAPCA). La integración de las actividades de CEDC no solo permitirá aumentar el flujo de caja disponible de EDC, sino que también permitirá el saneamiento de las cuantiosas cuentas por cobrar y por pagar que manejaban ambas empresas. La gerencia de la institución estima completar el proceso de fusión para finales del año 2003.

EDC se muestra especialmente sensible a cambios en la política económica y en especial a las decisiones en materia de tarifas del sistema. No obstante, la generación de efectivo en forma sostenida, un adecuado manejo de la deuda financiera de la empresa y la política proactiva de control de gastos seguida por la gerencia de EDC, permiten mitigar parcialmente tales riesgos.

Enero 2004

"Esta calificación no implica recomendación para comprar, vender o mantener un título valor, ni implica una garantía del pago del título, sino una valuación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente."

▪ Perfil

EDC con más de 106 años de historia es la empresa eléctrica privada más grande de Venezuela. EDC constituye un Holding de 7 empresas dedicadas al negocio de generación, transmisión y distribución de electricidad, cubriendo a más de 1 millón de clientes en el área metropolitana de Caracas, el Litoral del Distrito Capital, el Distrito Guaicaipuro, incluyendo a Los Teques y sus poblaciones cercanas, y el Estado Yaracuy. La empresa es parte del denominado Grupo Electricidad de Caracas el cual está conformado por EDC y CEDC. CEDC fue formada a partir de la separación legal de las actividades no reguladas que manejaba EDC hasta el año 1997 y es una empresa con diversas inversiones principalmente en el área de electricidad y telecomunicaciones, tanto en Venezuela como en el exterior. Es importante destacar que como consecuencia del proceso de desinversión en negocios no medulares acordado por los actuales accionistas de la empresa, la CEDC ha reducido sensiblemente su tamaño, siendo que al cierre del septiembre de 2003, la CEDC manejaba activos por 456 millardos de bolívares mientras que EDC mantenía activos por más de 3.900 millardos de bolívares.

Como consecuencia de dicho proceso de desinversión, las actividades de la CEDC se encuentran principalmente concentradas en el manejo de una planta de generación de electricidad y vapor en el Centro Refinador Paraguaná y una empresa de servicio de atención comercial, encargada principalmente de manejar la cobranza de la facturación de EDC y otros servicios públicos incluyendo algunos impuestos municipales dentro del área de influencia de EDC. El mencionado proceso de desinversión implicó la venta de empresas de generación y distribución de energía en El Salvador y Colombia, así como también la liquidación de la participación estratégica que manejaba el denominado Grupo EDC en la principal empresas de telecomunicaciones de Venezuela: CANTV. Durante el segundo semestre del año 2003, EDC inició el proceso de fusión con CEDC, siendo que el principal activo de la empresa estaba representado por una empresa que supe electricidad y vapor al Centro de Refinación Paraguaná de PDVSA (Generación de Energía y Vapor – GENEVAPCA). La integración de las actividades de CEDC no sólo permitirán aumentar el flujo de caja disponible de EDC¹ (+24% en términos de la utilidad operativa), sino que también contribuirá con el saneamiento de cuantiosas cuentas por cobrar y por pagar entre ambas empresas. La gerencia de la institución estima completar el proceso de fusión para finales del año 2003.

¹ Es importante destacar que las ventas de energía por parte de GENEVAPCA corresponden al mercado mayorista el cual no se encuentra afecto a controles de precios por parte de las autoridades regulatorias conforme a las disposiciones del al Ley Eléctrica del año 1999.

▪ Eventos Financieros Recientes²

Las operaciones de EDC durante los primeros 9MAF03 siguieron enmarcadas en medio de un ambiente de alta inestabilidad económica y política, siendo que durante los primeros dos meses del año la actividad económica se vió seriamente afectada por los efectos de un paro nacional iniciado en el mes de diciembre de 2002 y también por la imposición de un control de cambio a principios del mes de febrero de 2003. Sin embargo, las diferentes estrategias en el ámbito operativo y financiero, no sólo le permitieron enfrentar el ambiente adverso que ha caracterizado el año 2003, sino incluso mejorar muchos de sus indicadores de desempeño. Así, los ingresos de EDC durante dicho período registraron un aumento de 1% con respecto a los registrados durante el mismo período del año anterior a pesar de la caída en la demanda de electricidad en el sector privado. Por su parte, el mantenimiento de un estricto programa de contención de costos le permitió a la empresa reducir nuevamente en 10% los costos operativos, lo que permitió una recuperación de la utilidad operativa en 57% mientras que el margen EBITDA se elevó hasta 58%, el más alto en los últimos 5 años. Gracias a la reducción de la deuda neta promedio y la caída de las tasas de interés, los gastos financieros se redujeron en 13%, aunque el efecto de la devaluación sobre la posición pasiva neta de la empresa no permitió una mejora del costo integral de financiamiento, el cual se mantuvo relativamente inalterado. La mejora de la utilidad operativa junto a las menores presiones del costo integral de financiamiento permitieron revertir la pérdida neta acumulada hasta el segundo trimestre del año, con lo cual EDC registró un resultado neto por arriba de los 7.000 millones de bolívares al cierre de los 9MAF03 mientras que para el mismo período del año anterior acumulaba una pérdida por más de 56.000 millones de bolívares.

La mejora del EBITDA y la reducción de los gastos de intereses contribuyeron con la mejora observada en la relación EBITDA a gastos financieros que alcanzó 3,7 veces. Por su parte, la reducción de la deuda financiera y el mayor EBITDA potenciaron las relaciones de cobertura de deuda de corto y largo plazo, siendo que al cierre de septiembre de 2003 tales relaciones se elevaron hasta 1,5 y 0,5 veces respectivamente.

La reducción de la deuda financiera y el ligero mejoramiento de su perfil de vencimiento junto al incremento del monto de las inversiones en valores, resultaron en una nueva mejora de los indicadores de liquidez, siendo que la relación de activo circulante a pasivo circulante se elevó hasta 1,6 veces mientras que la relación de efectivo e inversiones en valores a deuda financiera de corto plazo se ubicó en 1,2 veces; el nivel más alto de los últimos 5 años.

La reducción del pasivo y el ligero aumento del patrimonio producto de la retención de las utilidades del período, resultaron en una mejora de la relación de pasivo a patrimonio hasta 0,64 veces al cierre de septiembre de

2003. Durante el tercer trimestre del AF03 se decretaron y pagaron dividendos en efectivo por 18.744 millones de bolívares, con lo cual la empresa retoma su programa de normal de remuneración a sus accionistas suspendido desde finales del año 2001; sin embargo, la integración de CEDC y el relativo bajo monto de los dividendos en cuestión no tendrá un efecto relevante sobre el apalancamiento de la empresa.

Resumen Financiero - C.A. La Electricidad de Caracas

(Cifras consolidadas expresadas en millones de bolívares constantes de septiembre de 2003)

Tipo de Cambio VEB/USD a final del Período 1.600,00 1.401,25 1.475,00 763,00 699,75 648,25

Meses	9 Sep-03	12 Dic-02	9 Sep-02	12 Dic-01	12 Dic-00	12 Dic-99
Indicadores Financieros						
EBITDA/Gastos Financieros	3,65x	2,42x	2,60x	4,06x	8,77x	10,80x
EBITDA*/Deuda de Corto Plazo	1,54x	0,91x	0,80x	0,87x	0,95x	1,09x
EBITDA*/Deuda Financiera Total	0,46x	0,33x	0,28x	0,34x	0,37x	0,61x
EBITDA*/Deuda Financiera Neta de Corto Plazo	-6,32x	3,39x	2,39x	1,29x	2,63x	-
Pasivo/Patrimonio	0,64x	0,71x	0,77x	0,62x	0,56x	0,31x
Resultados						
Ventas Netas	669.492	889.391	663.222	933.240	960.967	954.411
% de Cambio	1%	-5%	-5%	-3%	1%	-9%
EBITDA	385.797	434.606	316.608	444.840	460.027	454.003
Margen EBITDA	58%	49%	48%	48%	48%	48%
Depreciación y Amortización	212.196	273.024	206.256	265.567	291.969	277.749
EBIT	173.601	161.582	110.352	179.273	168.058	176.254
Gastos Financieros	105.666	179.417	121.642	109.453	52.450	42.034
Costo de Financiamiento Estimado	11,6%	13,8%	11,5%	8,6%	5,3%	5,7%
Pérdida Cambiaria	105.701	123.368	102.387	10.847	5.083	(10.226)
Ganancia Monetaria	(84.207)	(110.599)	(94.102)	(44.423)	(3.584)	3.790
Utilidad Neta	7.026	(64.096)	(56.342)	107.640	(138.342)	163.963
Retorno sobre Patrimonio Promedio*	0,4%	-2,6%	-3,1%	4,0%	-4,4%	4,6%
Retorno sobre Activo Promedio*	0,2%	-1,5%	-1,8%	2,5%	-3,1%	3,6%
Flujo de Caja						
Efectivo Neto Provisto por las Actividades Oper.	293.421	412.141	215.961	152.736	(135.353)	366.563
Efectivo neto (Usado) Provisto por las Act. de Inv.	(64.537)	(139.643)	(104.766)	(167.841)	587.333	(190.880)
Efectivo neto (Usado) Provisto por las Act. de Financ.	(111.949)	(322.243)	(253.833)	(94.136)	(510.984)	(27.062)
Flujo de Efectivo Neto	66.224	186.241	179.974	(143.996)	(114.625)	136.348
Balance						
Efectivo e Inversiones en Valores	416.262	350.037	350.926	163.796	307.793	422.417
Cuentas por Cobrar	560.715	613.657	646.899	685.268	495.871	403.347
Activo Total	3.977.048	4.114.327	4.270.409	4.172.168	4.289.567	4.636.889
Deuda Financiera de Corto Plazo	334.871	478.253	527.882	509.721	482.964	417.649
Cuentas y Gastos por Pagar	242.551	168.804	131.189	120.781	102.079	130.780
Deuda Financiera de Largo Plazo	772.380	835.549	999.892	785.717	761.945	323.239
Pasivo Total e Intereses Minoritarios	1.553.852	1.701.373	1.856.009	1.599.187	1.539.674	1.091.373
Patrimonio Total	2.423.196	2.412.954	2.414.400	2.572.981	2.749.893	3.545.515
Liquidez						
Deuda Corto Plazo/Deuda Financiera Total	30%	36%	35%	39%	39%	56%
Efectivo e Inv. en Valores/Deuda Corto Plazo	1,24x	0,73x	0,66x	0,32x	0,64x	1,01x
EBITDA*/(Deuda Corto Plazo + Gastos Financieros*)	1,08x	0,66x	0,61x	0,72x	0,86x	0,99x
Activo Circulante/Pasivo Circulante	1,58x	1,37x	1,46x	1,36x	1,36x	1,34x
Riesgo Cambiario						
Posición en Moneda Extranjera Neta (MM de USD)	-238,0	-232,0	-223,0	-220,3	-246,0	129,6

Vencimientos de Deuda Largo Plazo (al cierre del 31 de septiembre de 2003)

Año	2004	2005	2006	> 2007
Vencimientos	30.000	430.323	182.973	129.084

* En caso que pertenezcan a periodos menores a un año, los índices se anualizaran con fines comparativos