

Tipo de Emisión:	Papeles Comerciales
Número de la Emisión:	PC-2005-I
Riesgo series en bolívares:	A2
Categoría A	Corresponde a aquellos instrumentos con una muy buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no debería verse afectada ante eventuales cambios en el emisor, en el sector o área a que éste pertenece, o en la economía. Sólo en casos extremos, pudiera afectarse levemente el riesgo del instrumento calificado.
Subcategoría A2	Se trata de instrumentos con un mínimo riesgo de inversión. Su capacidad de pago, tanto del capital como de los intereses, es muy buena. Según la opinión del calificador, de producirse cambios predecibles en la sociedad emisora, en el sector económico a que ésta pertenece o en la marcha de la economía en general, no se incrementaría significativamente su riesgo.
Periodicidad de Revisión:	Este dictamen será revisado cuando FITCH Venezuela, tenga conocimiento de hechos que puedan alterar substancialmente el nivel de riesgo de los títulos valores emitidos.
Monto de la Emisión:	Bs. 10.000 MM
Rendimiento de la Emisión:	Fijado al momento de cada emisión
Plazo de la Emisión:	Entre 15 y 360 días
Autorización de la Emisión:	Esta emisión fue aprobada en la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 30 de junio de 2005.
Información Procesada:	Edos. Financieros Auditados período 1995-2006. Cifras expresadas en bolívares constantes del 30 de septiembre de 2006
Informes Relacionados:	Para más información ver www.fitchvenezuela.com

FITCH Venezuela, considerando el desempeño financiero de la empresa durante el año fiscal 2006 y el primer semestre del ejercicio fiscal 2007, mantiene la calificación de riesgo asignada a la emisión de Papeles Comerciales PC-2005-I de INELECTRA S.A.C.A (INELECTRA) hasta por el monto de 10.000 millones de bolívares en la categoría A2. Las calificaciones asignadas reflejan el incremento del backlog de proyectos, la diversificación geográfica de sus operaciones, así como también su amplia experiencia dentro de su mercado de operación. Por su parte, el deterioro reciente de las relaciones de apalancamiento y cobertura de intereses, la relativa concentración de ingresos en términos de clientes y la volatilidad de la inversión pública y privada, limitan la calificación otorgada.

Durante los últimos años, INELECTRA se ha esforzado en promover la expansión de sus operaciones a nivel nacional, a la vez que ha profundizado la estrategia de internacionalización de sus actividades. De esta forma, la empresa ha establecido centros de ejecución en México, Colombia y Argentina, al tiempo que ha constituido oficinas comerciales en España y algunos países del medio oriente, en donde ya está participando en proyectos de ingeniería. El éxito de la estrategia de expansión les ha permitido obtener un sólido backlog de proyectos, siendo que al cierre de septiembre del año 2006, la empresa participaba en contratos por unos 472 millones dólares.

Los indicadores financieros de INELECTRA se han deteriorado recientemente, comparando desfavorablemente dentro de la categoría de calificación asignada, caracterizados por un incremento del apalancamiento y por una reducción tanto de la cobertura de intereses como del margen EBITDA. Esta situación ha sido el reflejo de las mayores inversiones acometidas por la empresa para apoyar el

crecimiento de su volumen de actividades, así como también por la incursión en ciertos proyectos internacionales cuyos márgenes resultaron inferiores a los anticipados y que además obligaron a INELECTRA a endeudarse, para financiar las inversiones previstas en la ejecución de los mismos. En opinión de la gerencia, la culminación de algunos proyectos en el exterior prevista para los primeros meses del año 2007, reduciría el nivel de deuda financiera, mejorando los indicadores de apalancamiento durante el AF08, hasta alcanzar los niveles promedio registrados en años anteriores. Asimismo, se espera que el margen EBITDA se incremente de manera progresiva, impulsados por el avance de los principales proyectos que INELECTRA mantiene en proceso de inicio, así como también por la estrategia de la empresa de incrementar a nivel internacional la proporción de proyectos de ingeniería, los cuales generan un mayor margen que los proyectos bajo la modalidad llave en mano. En opinión de Fitch, si bien la ocurrencia de tales escenarios tiene una relativamente alta probabilidad, de no ocurrir estos eventos se afectarían negativamente las calificaciones asignadas.

Por su parte, durante el año 2006, los accionistas de INELECTRA aprobaron la desincorporación de Inepetrol S.A. (filial 100% poseída por INELECTRA) de los balances de la empresa, para convertirla en una empresa independiente, pero controlada por los mismos accionistas de INELECTRA. Aunque aún este proceso no se ha materializado, se anticipa que tal operación de escisión resulte en una reducción del patrimonio de la empresa, habida cuenta que Inepetrol S.A. concentraba un 35% de los activos totales de INELECTRA al cierre de septiembre del año 2006. Fitch Venezuela hará seguimiento al resultado de esta operación ya que su impacto podría afectar negativamente el perfil financiero de la empresa.