

Revisión del Dictamen de Calificación

Diciembre 2003

Tipo de Emisión:	Papeles Comerciales
Número de la Emisión:	PC-2003-II
Riesgo series en bolívares:	A3
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 A3	Se trata de instrumentos que presentan para el inversor un muy bajo riesgo. Cuenta con una adecuada capacidad de pago, del capital e intereses, en los términos y plazos pactados. A juicio del calificador, solo en casos extremos, eventuales cambios en la sociedad emisora, en el sector económico a que ésta pertenece o en la marcha de la economía en general, podrían incrementar levemente el riesgo del instrumento bajo consideración.
Riesgo series en dólares:	C1
Categoría C	Corresponde a instrumentos que no poseen una buena capacidad de pago al ser vulnerables a cambios en el emisor, el sector donde éste opera o en la economía en su conjunto, lo cual se podría traducir en retardos en los pagos de interés y de capital, con respecto a lo pautado al momento de la emisión. Además, los factores de operación están sujetos a variación
Subcategoría C1:	Se trata de instrumentos que presentan un riesgo moderado para la inversión. Cuentan con una baja capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, ya que ante eventuales cambios en la sociedad emisora, en el sector económico a que ésta pertenece o en la economía en general, tendrían una alta probabilidad de retardo en el pago o de pérdida de los intereses.
Periodicidad de Revisión:	Este dictamen será revisado a los ciento ochenta días contados a partir de la fecha del presente dictamen o 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 29 de agosto de 2002.
Información Procesada:	Edos. Financieros Auditados periodo 1995-2003. Cifras expresadas en bolívares constantes del 31 de agosto de 2003..
Informes Relacionados:	Para más información ver www.fitchvenezuela.com

INELECTRA, S.A.C.A.

(Expresado en MM de Bs. de agosto de 2003)

	AF02	AF03	3MAF04
ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS			
Ingresos	286.775	293.911	60.043
Utilidad Operativa	39.137	31.530	-978
EBITDA	32.815	30.505	6.934
Gastos de Financiamiento	4.208	3.389	1.290
Utilidad Neta	10.890	12.533	1.842
BALANCE GENERAL			
Total Activo Circulante	212.185	112.651	108.668
Activo Total	349.068	286.245	280.627
Total Pasivo Circulante	159.694	89.085	83.715
Pasivo Total	183.872	109.334	105.249
Patrimonio Total	163.811	176.489	175.081
PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS			
Activo Circulante/Pasivo Circulante	1,33	1,26	1,30
EBITDA/Gastos Financieros	7,80	9,00	5,38
EBITDA*/Deuda Financiera	0,93	1,51	1,27
ROA *	3,4%	3,9%	2,6%
ROE *	7,1%	7,4%	4,2%
Pasivo/Patrimonio	1,13	0,62	0,60

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

FITCH Venezuela mejora la calificación de riesgo de la emisión de Papeles Comerciales de INELECTRA S.A.C.A (INELECTRA) hasta por el monto de 10.000 millones de bolívares o su equivalente en dólares desde la categoría B1 hasta la categoría A3 en el caso de las series denominadas en bolívares y desde el nivel C3 hasta el nivel C1 en el caso de las series emitidas en dólares. Dichas calificaciones se encuentran

soportadas por la larga experiencia de la empresa dentro de su mercado de operación, un sólido backlog de proyectos, relaciones de cobertura de deuda e intereses adecuadas y la reducción reciente en los niveles de apalancamiento. Por su parte, los aún bajos niveles de rentabilidad, la concentración relativa de sus ingresos, la volatilidad del ambiente operativo y las posibles limitaciones derivadas por el control de cambios limitan las calificaciones otorgadas.

A pesar del mantenimiento del Backlog de proyectos, la menor participación de los proyectos de ingeniería, procura y construcción, junto al afecto de la fijación del tipo de cambio en los ingresos denominados en dólares, se reflejaron en una reducción de los ingresos operativos de INELECTRA hasta 60.043 millones de bolívares (-14%), con relación a los registrados durante el mismo periodo del año anterior. A su vez, el aumento más que proporcional de los costos de operación resultó en una pérdida operativa de 978 millones de bolívares. Por su parte la menor pérdida monetaria y la ligera reducción de los gastos financieros no pudieron compensar la disminución en la ganancia cambiaria con lo cual el CIF se elevó hasta 1.738 millones de bolívares, compensado con la ganancia en permuta de inversiones (6.366 millones de bolívares) incluida en la partida de otros ingresos que compensó con creces la reducción de la utilidad operativa, con lo cual la utilidad neta tan solo se redujo en 17% hasta 1.842 millones de bolívares. La reducción del EBITDA afectó negativamente las relaciones de cobertura de intereses y deuda, aunque las mismas aún se ubican en niveles adecuados. Así, la relación de EBITDA a deuda financiera de corto plazo y deuda total se redujeron hasta 1,87 veces y 1,3 veces respectivamente mientras que la cobertura de intereses disminuyó hasta 5,4 veces. Por su parte, los indicadores de liquidez no registraron mayores cambios debido a la reducción proporcional del activo circulante y el pasivo circulante, siendo que la relación de activo circulante a pasivo circulante se ubicó en 1,3 veces, y la relación de efectivo más inversiones en valores a deuda financiera de corto plazo alcanzó 2,3 veces. Cabe destacar que durante Septiembre de 2003 los cobros correspondientes a las cuentas aprovisionadas al cierre de mayo de 2003 comenzaron a regularizarse y la gerencia espera recuperar una parte significativa de los montos aprovisionados en los próximos meses, producto del progreso de las negociaciones con los clientes involucrados.