

**Resumen del Dictamen de Calificación de Papeles Comerciales hasta por la cantidad de Bs. 50.000.000.000,00 o su equivalente en dólares**

<b>Tipo de Emisión:</b>	Papeles Comerciales
<b>Riesgo:</b>	<b>A2</b>
<b>Categoría A</b>	Corresponde a instrumentos con una muy buena capacidad de pago de capital e intereses, en los términos y plazos pautados al momento de la emisión. Esta capacidad no se ve significativamente afectada ante eventuales cambios en el emisor, el sector económico donde este opera y en la economía en su conjunto.
<b>Subcategoría A2</b>	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.
<b>Periodicidad de Revisión:</b>	Este dictamen será revisado a los ciento ochenta días contados a partir del inicio de la oferta pública o cuando FITCH Venezuela tenga conocimientos de hechos que puedan alterar substancialmente el nivel de riesgo de los títulos valores emitidos.
<b>Emisor:</b>	C.A La Electricidad de Caracas.
<b>Monto de la Emisión:</b>	Hasta Bs. 50.000,00 MM o su equivalente en dólares.
<b>Rendimiento de la Emisión:</b>	El rendimiento efectivo y/o la tasa de interés que devengarán los títulos y su esquema de fijación serán determinados en el momento de la colocación inicial de cada serie y será indicado en los respectivos títulos y notificado a través de los avisos de oferta pública correspondientes.
<b>Plazo de la Emisión:</b>	Desde 15 hasta 360 días.
<b>Uso de los Fondos:</b>	Los fondos provenientes de la colocación de la presente emisión de Papeles Comerciales, se destinarán para cubrir déficits transitorios de Tesorería sin utilizar los cupos de créditos bancarios y/o refinanciar créditos bancarios existentes.
<b>Autorización de la Emisión:</b>	Emisión aprobada en Asamblea General Extraordinaria de Accionistas del 11 de octubre de 2001.
<b>Información Procesada:</b>	<ol style="list-style-type: none"><li>1. Edos. Financieros Consolidados del emisor: AF93, AF94, AF95, AF96, AF97, AF98, AF99, AF00 y 9MAF01.</li><li>2. Cámara Venezolana de la Industria Eléctrica.</li><li>3. Entrevistas a Ejecutivos de la empresa.</li><li>4. Reportes de FITCH Ratings Ltd.</li></ol>
<b>Cifras Expresadas en:</b>	Bolívares constantes del 30 de septiembre de 2001.

## Fundamentos de la Calificación

C.A. La Electricidad de Caracas (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, el mantenimiento de adecuados niveles de cobertura de sus compromisos financieros y la generación de efectivo en forma sostenida, ubica a esta emisión en el nivel de riesgo A2.

## Operación

EDC con más de 106 años de historia es la empresa eléctrica privada más grande de Venezuela. EDC constituye un Holding de 8 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 la Corporación EDC. La Corporación EDC 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. Al cierre del junio de 2001, la Corporación EDC acumulaba un patrimonio de 285 millardos de bolívares mientras que EDC mantenía activos por más de 2.551 millardos de bolívares.

Actualmente EDC opera como una empresa eléctrica verticalmente integrada a través de diferentes unidades de negocio. La nueva Ley del Servicio Eléctrico requería de la separación legal y funcional de las actividades de generación, transmisión y distribución antes del 31 de enero de 2003. En la actualidad la mayoría de los negocios de EDC son conducidos como si fueran entidades separadas, con lo cual la separación legal de las mismas no implicará mayores cambios dentro de la organización. EDC ha presentado a las autoridades regulatorias un plan para crear al menos tres subsidiarias que poseerán y operaran los negocios de generación, transmisión y distribución. A su vez, luego de realizada la separación legal se espera que las obligaciones financieras de EDC se mantengan dentro del Holding y sean contra garantizadas por cada una de las subsidiarias operativas, con lo cual no se afectaría la actual posición de los tenedores de deuda.

En diciembre de 1999 las operaciones de EDC fueron afectadas por una de las mayores catástrofes que han ocurrido en Venezuela en los últimos 20 años. Los deslizamientos e inundaciones en el estado Vargas resultaron para EDC en pérdidas de planta y equipos por más de 100 millones de dólares, los cuales se encontraban mayoritariamente cubiertos por diversas pólizas de seguros, siendo que al cierre del AF00 la empresa había logrado reemplazar más del 70% de los activos siniestrados. A su vez, la catástrofe resultó en una reducción promedio de 4% en las ventas anuales de EDC y costos adicionales por más de 10 millones de dólares para recuperar las áreas afectadas.

Durante el primer semestre de 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. A partir de la entrada de AES como accionista mayoritario de la empresa, se han registrado profundos cambios en la estructura operativa y operacional de EDC y su

empresa hermana la Corporación EDC, entre los cuales destacan:

- a) Racionalización de la Estructura Organizativa: A través de un plan de retiro voluntario de trabajadores y la simplificación de las escalas organizacionales, EDC redujo su nómina en un 50% durante el AF00 hasta 2.500 empleados. Dicha reestructuración implicó un costo aproximado de 150 millones de dólares.
- b) Recompra de Acciones: Poco después de completarse la OPA, AES decidió ejercer un programa de recompra de acciones por 300 millones de dólares, lo cual se reflejó en un ligero aumento del apalancamiento. Vale la pena destacar que dicho plan de recompra formó parte de las medidas defensivas que utilizó la antigua gerencia de EDC en contra de la OPA de AES.
- c) Venta de Activos no Medulares: Como parte del acuerdo celebrado con Unión FENOSA Desarrollo y Acción Exterior S.A. (UF) en fechas previas a la finalización de la OPA, durante el AF00 el Grupo EDC vendió sus inversiones en algunas empresas eléctricas ubicadas en Colombia (Empresa de Energía del Pacífico, Electrificadora de la Costa Atlántica y Electrificadora del Caribe) por 235 millones de dólares. Es importante destacar que estos activos pertenecían a la Corporación EDC para el momento de la venta.

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. El actual pliego tarifario en vigencia desde el año 1999 por un período de 4 años (parcialmente modificado a principios del año 2001), incorpora los efectos de cambios en los precios del combustible y de las principales variables macroeconómicas. El pliego también incluye un ajuste semestral en caso que las variables macroeconómicas proyectadas difieran de las observadas en el semestre precedente. Se estima que para el año 2003 cuando ya estén en funcionamiento los entes encargados del control del sector y se haya completado la separación legal y operativa de las actividades de generación, transmisión y distribución, el actual pliego tarifario sea sustituido por uno más flexible y moderno.

## Finanzas

La energía vendida durante el AF00 fue de 9.761 GWh, lo cual equivale a una disminución de apenas 0,4% con relación al año anterior. Dicha reducción principalmente está explicada por la interrupción del servicio eléctrico en las áreas afectadas del estado Vargas a finales del año 1999, que significaron una pérdida de ventas de aproximadamente 4% del total durante el año, ya que fuera del área EDC registró un incremento cercano al 3% en la demanda. Sin embargo, el estancamiento de la energía vendida fue más que compensada por el incremento en las tarifas siendo que los ingresos por ventas aumentaron en casi 1%. Por su parte, el aumento del precio del gas, el ajuste menos proporcional de las tarifas con respecto a la inflación de los costos y el registro costos extraordinarios producto de las reparaciones de las instalaciones en el estado Vargas, derivaron en una nueva reducción del margen operativo hasta 17,5%, siendo la utilidad operativa 103.571 millones de bolívares, al tiempo que el margen EBITDA (utilidad operativa una vez descontada la depreciación)

se redujo ligeramente hasta 47,0% equivalente a 278.501 millones de bolívares.

El aumento en el nivel de endeudamiento promedio más que compensó la caída de las tasas de interés en el mercado monetario, derivando en un aumento de los gastos financieros en 24,8% lo cual afectó negativamente el costo integral de financiamiento. La aplicación del plan de movilización, el costo de la defensa de la OPA junto con la reducción de la participación en las ganancias de compañías no consolidadas filiales y afiliadas como consecuencia de la transferencia de EPSA a la Corporación EDC durante el tercer trimestre del AF00, acumularon gastos extraordinarios netos por más de 135.000 millones de bolívares resultando en una pérdida neta de 85.258 millones de bolívares. Es importante destacar que si se excluyera tales gastos la empresa hubiese registrado una ganancia neta de 50.419 millones de bolívares. Los beneficios derivados del plan de movilización, las mejoras operativas implementadas por la nueva gerencia y la aplicación a tiempo del pliego tarifario por parte de las autoridades, podrían derivar en una mejora de las relaciones de rentabilidad en el corto plazo revirtiendo así el resultado adverso mostrado durante el AF00.

Al cierre de diciembre de 2000 los indicadores de liquidez no registraron mayores cambios, siendo que la relación de activo circulante a pasivo circulante se elevó ligeramente hasta 1,4 veces. Sin embargo, durante el año se registró de nuevo una recomposición del activo circulante, ya que la cancelación de las obligaciones derivadas del plan de movilización y del plan de recompra se reflejaron en una reducción de poco más de 27% en el efectivo, el cual fue compensado con un nuevo aumento de las cuentas por cobrar a empresas filiales hasta representar el 34% del activo circulante (+10 p.p.), producto de la transferencia de las acciones de EPSA a la Corporación EDC. Es importante destacar que la empresa maneja varias estrategias para disminuir las acreencias con su empresa hermana y así disminuir la presión impuesta al balance de EDC.

El aumento del endeudamiento bancario, principalmente de largo plazo, se reflejó en un ligero deterioro de las relaciones de cobertura de deuda e intereses, aunque dichas relaciones se ubican en niveles conservadores. Así al cierre de diciembre de 2000 el aumento de los gastos financieros derivó en una reducción de la relación EBITDA hasta 8,6 veces, poco más de 2 puntos porcentuales inferior a la registrada durante el año anterior. Por su parte la relación de cobertura de deuda financiera total también registró una reducción hasta 0,4 veces mientras que la cobertura de deuda de corto plazo no mostró mayores cambios al ubicarse en casi la unidad.

La reducción del patrimonio por poco más de 22% producto tanto del plan de recompra de acciones como también de la pérdida neta registrada en el período, junto al aumento del endeudamiento bancario en 68% se reflejaron en un aumento de la relación de apalancamiento definida como pasivo total sobre patrimonio

hasta 0,6 veces, casi el doble de la registrada durante el año anterior. La empresa mantiene una significativa exposición a cambios drásticos en el tipo de cambio, dado que una parte importante de su deuda se encuentra denominada en moneda extranjera como estrategia para reducir el costo financiero. Para el cierre de diciembre de 2000 EDC mantenía una posición pasiva neta en moneda extranjera de 245,4 millones de dólares.

### **Eventos Financieros Recientes**

Al cierre de los primeros 9MAF01 los ingresos de EDC acumularon 430.720 millones de bolívares, menores en 2,2% con respecto al mismo período del año anterior. La tendencia a la baja de los ingresos estuvo explicada principalmente por el ligero cambio en el mix de ventas de la empresa y el rezago observado en el ajuste de las tarifas eléctricas producto del acuerdo alcanzado por las empresas y el Ejecutivo Nacional a principios del año 2001, ya que las ventas totales de energía se incrementaron en 5,5% con respecto al mismo período del año anterior. Por su parte la menor carga de personal luego de haberse completado el plan de movilización a finales del AF00 permitió incrementar el margen operativo hasta 19,4%, mayor en casi 3 puntos porcentuales al obtenido durante los primeros 9MAF00. El crecimiento más de 280% en los gastos financieros netos y la mayor pérdida cambiaria producto del incremento de la posición pasiva neta en moneda extranjera y el aumento en el ritmo de la devaluación, más que compensó la mayor ganancia monetaria, resultando en un incremento del costo integral de financiamiento hasta 37.146 millones de bolívares. Al cierre de septiembre de 2001 la utilidad neta se elevó hasta 22.688 millones de bolívares, lo que contrasta positivamente con la pérdida neta registrada durante el mismo período del año anterior, siendo que las relaciones ROA y ROE se elevaron hasta 1,2% y 1,8% respectivamente.

Para el cierre de septiembre de 2001 el aumento del endeudamiento bancario de corto plazo fue compensado por un mayor nivel de cuentas por cobrar a relacionadas y comerciales, siendo que la relación de activo circulante a pasivo circulante se elevó hasta 1,5 veces. Al cierre de septiembre de 2001 las acreencias de la Corporación EDC se elevaron en 150 millones de dólares hasta 363 millones de dólares, tales fondos han sido utilizados por la empresa para la cancelación de préstamos bancarios previamente contraídos para financiar la adquisición de algunas empresas eléctricas en el extranjero.

El aumento más que proporcional de la deuda financiera promedio con relación a la utilidad operativa se reflejó en una nueva caída de los indicadores de cobertura, siendo que la relación de EBITDA a gastos financieros se redujo hasta 5,3 veces y la de EBITDA a deuda financiera de corto plazo hasta 0,9 veces. Al cierre de septiembre de 2001 la relación de pasivo a patrimonio no registró cambios significativos a pesar de la ligera reducción del patrimonio producto del pago de dividendos por poco más de 45.000 millones de bolívares.

## C.A. La Electricidad de Caracas y Compañías Filiales

(Expresado en MM de Bs. de septiembre de 2001)

	AF96	AF97	AF98	AF99	9MAF00	AF00 <sup>a</sup>	9MAF01
<b>Energía Total Vendida (KWh)</b>	<b>8.914.834</b>	<b>9.246.210</b>	<b>9.391.823</b>	<b>9.798.114</b>	<b>7.220.575</b>	<b>9.761.000</b>	<b>7.617.509</b>
Residencial	3.353.016	3.343.677	3.379.767	3.689.745	2.680.165	3.572.000	2.725.645
Industrial y General	4.825.921	5.131.409	5.200.642	5.295.741	3.929.958	5.359.000	4.216.641
Otros	735.897	771.124	811.414	812.628	610.453	830.000	675.223
<b>ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS</b>							
Ingresos de Operación	590.444	599.587	642.990	588.190	440.523	592.230	430.720
Gastos de Operación	443.754	447.023	481.673	479.567	368.124	488.659	347.189
<i>Utilidad Operativa</i>	146.691	152.563	161.317	108.623	72.398	103.571	83.531
Gastos e Ingresos Financieros Netos	59.450	26.986	33.167	25.905	10.307	32.325	39.673
Pérdidas Cambiarias	146.844	6.158	-1.734	-6.302	-4.256	3.132	18.908
Ganancia Monetaria	232.561	17.436	11.986	-2.336	-1.500	2.209	21.435
<i>Utilidad Después del Costo Integral de Financiamiento</i>	172.958	136.855	141.869	86.684	64.848	70.323	46.385
Otros Ingresos (Egresos)	586	3.708	-19.671	-5.870	-105.098	-135.678	-9.400
EBT	173.543	140.563	122.199	80.814	-40.250	-65.354	36.985
<i>Utilidad Neta</i>	162.341	136.430	107.714	101.048	-53.372	-85.258	22.688
<b>BALANCE GENERAL</b>							
<b>Activo</b>							
Efectivo y Equivalentes	130.272	160.890	176.300	260.329	194.053	189.688	163.605
Cuentas por Cobrar	132.044	119.194	93.653	111.684	139.017	115.786	134.601
Inventarios	58.296	37.858	56.869	59.674	60.780	56.398	54.170
Otros Activos Circulantes	57.367	18.428	20.383	137.851	244.794	191.283	299.166
<i>Total Activo Circulante</i>	377.980	336.370	347.205	569.538	638.644	553.155	651.541
Inversiones	560.595	188.765	291.632	259.598	62.598	60.816	25.171
Planta y Equipos Netos	2.468.771	2.192.359	2.135.406	1.986.757	2.007.085	1.999.741	1.911.711
Otros Activos	122.618	21.463	43.533	41.754	22.757	29.887	49.125
<i>Activo Total</i>	3.529.964	2.738.957	2.817.777	2.857.647	2.731.084	2.643.599	2.637.548
<b>Pasivo</b>							
Deuda de Corto Plazo	107.563	232.889	293.983	257.391	196.740	297.644	326.321
Cuentas por Pagar	96.520	64.072	62.616	80.598	36.979	62.910	69.127
Gastos Acumulados	20.164	52.223	66.954	87.542	0	0	0
<i>Total Pasivo Circulante</i>	224.247	349.183	423.553	425.531	333.201	406.668	434.370
Deuda Financiera a Largo Plazo	319.113	209.084	166.122	199.208	447.482	469.576	460.519
Otros Pasivos	158.242	30.035	37.418	47.859	78.357	72.636	70.471
<i>Pasivo e Intereses Minoritarios</i>	701.603	588.302	627.093	672.598	859.041	948.880	965.361
<b>Patrimonio</b>							
Capital Social	1.129.971	1.229.361	1.229.361	1.229.361	1.229.409	1.231.818	1.052.106
<i>Patrimonio Total</i>	2.828.361	2.150.655	2.190.683	2.185.050	1.872.043	1.694.719	1.672.188
Posición en Moneda Extranjera Neta <sup>1</sup>	(131,9)	(14,6)	(10,0)	129,6	(237,1)	(245,4)	(328,0)
<b>FLUJOS DE EFECTIVO</b>							
EBITDA	342.365	326.690	326.436	279.795	205.874	278.501	209.757
Efectivo Neto Provisto por las Actividades Operacionales	482.547	254.913	286.840	225.907	-49.499	48.882	51.243
Efectivo Usado por Actividades de Inversión	-66.847	-278.910	-300.457	-117.636	85.443	-32.269	-58.762
Efectivo Provisto (Usado) por Actividades de Financiamiento	-355.790	86.161	45.366	-16.678	-89.661	-73.940	6.761
Flujo de Efectivo Neto	59.909	62.165	15.410	84.029	-66.276	-70.641	-26.083
<b>PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS</b>							
<b>Liquidez y Capital de Trabajo</b>							
Activo Circulante/Pasivo Circulante	1,69	0,96	0,82	1,34	1,92	1,36	1,50
Días de Cuentas por Cobrar	82	73	53	69	86	71	86
Días de Cuentas por Pagar	78	52	47	61	27	46	54
<b>Cobertura</b>							
EBITDA/Gastos Financieros	5,76	12,11	9,84	10,80	19,98	8,62	5,29
EBITDA*/Deuda Financiera	0,80	0,74	0,71	0,61	0,43	0,36	0,36
EBITDA*/Deuda a Corto Plazo	3,18	1,40	1,11	1,09	1,40	0,94	0,86
<b>Rentabilidad</b>							
Margen Operativo	24,84%	25,44%	25,09%	18,47%	16,43%	17,49%	19,39%
Margen EBITDA	57,98%	54,49%	50,77%	47,57%	46,73%	47,03%	48,70%
Margen Neto	27,49%	22,75%	16,75%	17,18%	-12,12%	-14,40%	5,27%
ROA *	4,60%	4,98%	3,82%	3,54%	-2,61%	-3,23%	1,15%
ROE *	5,74%	6,34%	4,92%	4,62%	-3,80%	-5,03%	1,81%
<b>Apalancamiento</b>							
Pasivo/Activo	0,20	0,21	0,22	0,24	0,31	0,36	0,37
Pasivo/Patrimonio	0,25	0,27	0,29	0,31	0,46	0,56	0,58

<sup>1</sup> Millones de US\$.

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

<sup>a</sup> Las cifras mostradas para el AF00 fueron reclasificadas por FITCH Venezuela para excluir los efectos no recurrentes del plan de movilización, los cuales estaban incluidos dentro de los gastos operativos, por ende las cifras aquí presentadas difieren de las presentadas en los estados financieros auditados.