

Corporativo/Venezuela  
Análisis de Riesgo

## C.A. La Electricidad de Caracas

## Ratings

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

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](mailto:franklin.santarelli@fitchvenezuela.com)

Carlos Fiorillo  
(58 212) 286 38 44  
[carlos.fiorillo@fitchvenezuela.com](mailto: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

## Debilidades y Amenazas

- Discrecionalidad por parte del gobierno en la fijación de las tarifas
- Vulnerabilidad de los resultados ante devaluaciones
- Posibles contingencias creadas por empresas relacionadas

## 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. 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. 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 primer trimestre del AF03 el Ejecutivo Nacional autorizó a EDC ha incrementar sus tarifas en un 26% en promedio, el cual fue aplicado por la empresa de manera escalonada durante los tres primeros meses del año; siendo que aun quedan incertidumbres sobre la aplicación a tiempo y proporcional del ajuste semestral de tarifas durante el mes de julio de 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.

Julio 2003

"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."

[www.fitchvenezuela.com](http://www.fitchvenezuela.com)

#### ▪ 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 Guacaipuro, 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. Es importante destacar que como consecuencia del proceso de desinversión en negocios no medulares acordado por los actuales accionistas de la empresa, la Corporación EDC ha reducido sensiblemente su tamaño, siendo que al cierre del diciembre de 2002, la Corporación EDC acumulaba un patrimonio de 36 millardos de bolívares mientras que EDC mantenía activos por más de 3.400 millardos de bolívares.

Como consecuencia de dicho proceso de desinversión en la Corporación EDC, sus actividades se encuentran principalmente concentradas en el manejo de una planta de generación de electricidad y vapor al 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 e incluso 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. Tales ventas y el efecto de la devaluación del bolívar en los últimos años sobre los compromisos en moneda extranjera de la empresa, han resultado en un significativo deterioro del perfil financiero de la Corporación EDC. Si bien, la Corporación EDC no mantiene pasivos financieros de importancia, su principal pasivo constituye una cuenta por pagar a su empresa hermana EDC por más de 300 millardos de bolívares, la cual aún no dispone de un cronograma específico de pago y es presentada dentro de las cuentas por cobrar de EDC.

Actualmente EDC opera como una empresa eléctrica verticalmente integrada a través de diferentes unidades de negocio. La Ley Orgánica del Servicio Eléctrico del año 1999 (reformada en diciembre de 2001) requería de la separación legal y funcional de las actividades de generación, transmisión y distribución antes del 31 de enero de 2003, aunque dicha decisión ha sido pospuesta en varias ocasiones por el ente encargado de la regulación del sector eléctrico, siendo que a la fecha no se dispone de un

cronograma formal para cumplir con dicho requerimiento. 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.

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. AES, fundada en 1981, es uno de los conglomerados eléctricos más grandes del mundo y posee más de 160 plantas eléctricas con más de 60.000 MW de capacidad en 30 países. Al cierre de diciembre de 2002 AES manejaba activos por más de 33.000 millones de dólares. Durante el año 2002, Fitch Ratings disminuyó hasta la categoría B la calificación de las obligaciones de largo plazo de la empresa, como consecuencia del incremento en sus niveles de apalancamiento y el desempeño negativo de algunas de sus subsidiarias. Esta calificación corresponde a instrumentos que presentan algún riesgo de crédito como consecuencia del entorno económico o del negocio.

#### ▪ Estrategia

A partir de la entrada de AES como accionista mayoritario de la empresa, se registraron profundos cambios en la estructura operativa de EDC y su empresa hermana la Corporación EDC. En adición a los cambios registrados en las áreas operativas y de gestión comercial, los nuevos accionistas acometieron una serie de medidas para mejorar el perfil financiero de la empresa entre los cuales destacan: a) reducción de casi 50% del personal en el AF00; b) reducción de activos no medulares siendo que a la fecha se han vendido las filiales manejadas por el Grupo EDC en Colombia y el Salvador y la partición estratégica en la Compañía Anónima Nacional Teléfonos de Venezuela (CANTV) y c) la aplicación de un programa de recompra de acciones por más de 300 millones de dólares en el año 2000.

Más recientemente y como respuesta a la creciente inestabilidad económica y política en Venezuela, la empresa inició desde el año 2002 la aplicación de una serie de medidas para salvaguardar su perfil financiero y mitigar los efectos negativos de la devaluación sobre el valor de sus compromisos. Dentro de tales medidas destacan: a) Un agresivo plan de reducción de costos de operación que no solo incluyó una reducción de la plantilla laboral, sino también un manejo más eficiente de los recursos de la empresa; b) Un agresivo plan de recuperación de cuentas por cobrar (principalmente a entidades oficiales) la cual ha resultado en cobros por más de 10 millardos de bolívares desde el año 2002 y una regularización de las cuentas por cobrar comerciales; c) Incremento de las ventas al sistema interconectado nacional tanto para cubrir parte de la caída en la generación hidroeléctrica a nivel nacional, como también para apuntalar el flujo su flujo de caja; d) La negociación del pliego tarifario junto con los reguladores para llevarlo a niveles consonos con la realidad económica

del país; y e) Un agresivo programa de reducción de pérdidas no técnicas, las cuales habían experimentado un significativo aumento a partir de la catástrofe ocurrida en el Estado Vargas en diciembre de 1999. Adicionalmente, la empresa ha mantenido una posición proactiva con sus acreedores financieros con la intención de mejorar el perfil de vencimiento de su deuda y así liberar las cargas de la porción a corto plazo de la misma, todo esto junto a la contratación de diversos instrumentos de cobertura cambiaria durante el año 2001 y 2002 que le permitieron compensar parcialmente el efecto negativo de la devaluación sobre su posición pasiva neta en moneda extranjera.

## Operaciones

Los servicios provistos por EDC se ofrecen a través de sus empresas filiales. Las empresas que consolidan con EDC al 31 de diciembre de 2002 estaban conformadas por C.A. Luz Eléctrica de Venezuela, C.A. Luz Eléctrica del Yaracuy, C.A. La Electricidad de Guarenas y Guatire, C.A., Luz Eléctrica de Nueva Esparta, Enerzul, C.A., C.A. Energía Eléctrica de Lara y la Empresa Suroriental de Energía, C.A. Actualmente EDC opera como una empresa eléctrica verticalmente integrada a través de diferentes unidades de negocio.

## Generación

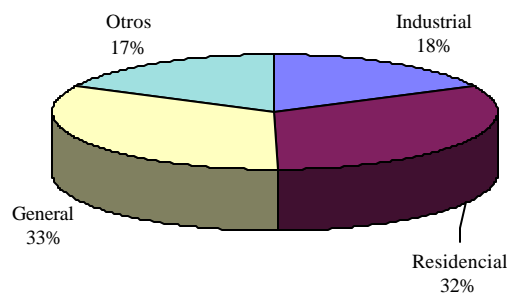
EDC es la empresa privada con la mayor generación de energía en el sistema eléctrico venezolano, representando aproximadamente un 15% del total generado en el país. EDC posee una capacidad instalada de 2,316 MW a través de 19 unidades de generación térmicas distribuidas en 4 plantas y 3 instalaciones hidroeléctricas. El gas necesario para las unidades es provisto por PDVSA Gas bajo contratos anuales, para los cuales el gobierno fija el precio del gas en términos de dólares al principio de cada año. Por su parte las necesidades de generación de la empresa también pueden satisfacerse a través de la compra de energía a EDELCA (principal empresa pública generadora de energía), a través de diferentes tipos de contratos que dependen de la característica de la energía demandada. Actualmente EDC se encuentra en un proceso de renovación de una porción de su parque de plantas de generación, siendo que se estima que durante los años 2003 y 2004 sean reemplazadas 3 de las 19 unidades en funcionamiento.

## Transmisión y Distribución

Las operaciones de transmisión y distribución de EDC son negocios relativamente estables y de bajo riesgo. Las empresas de distribución eléctrica operan esencialmente como monopolios naturales dentro de sus respectivas áreas de servicio, con lo cual las barreras a la entrada de nuevos participantes se ven prácticamente eliminadas. EDC sirve a casi 1.200.000 clientes con un consumo anual promedio de poco más de 9.500 GWh. Debido a las características de la demanda de electricidad, la misma se caracteriza por mantener un comportamiento relativamente estable en el tiempo, siendo que la mayor atomización de las ventas de

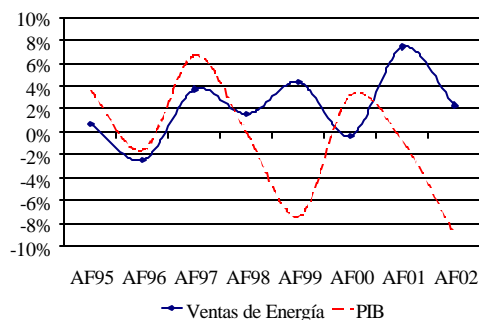
electricidad favorece una menor volatilidad frente a cambios en el nivel de actividad económica. Debido a la adecuada distribución de las ventas de EDC por tipo de cliente, la demanda de la empresa ha mantenido un moderado crecimiento expansivo en los últimos años, todo esto en medio de la extrema volatilidad de la economía venezolana. Como se puede observar en el Gráfico N°1, las ventas al sector residencial y comercial representaban el 65% de las ventas totales de EDC, mientras que las ventas al sector industrial solo representaban un 18%, siendo que el restante 17% estaba distribuido en las ventas hechas al sector público y al sistema interconectado nacional. Es importante destacar, que como consecuencia de la menor oferta de energía hidroeléctrica en Venezuela desde el año 2000 como consecuencia de larga sequía que se ha presentado, EDC decidió reducir las compras de energía al Sistema Interconectado y a su vez iniciar un proceso de ventas de energía auto generada al mismo, siendo que para el cierre del año 2002 llegaron a representar casi un 10% del total de ventas.

**Gráfico N°1: Distribución de las Ventas por Tipo de Clientes Año 2002**



Así, la adecuada diversificación de las ventas de la empresa le ha permitido mantener una tasa de crecimiento de sus ventas promedio anual de 2% en los últimos 8 años, siendo que tan solo en dos oportunidades se evidenció una reducción de las ventas, mientras que durante el mismo período el PIB cayó en cuatro oportunidades (ver Gráfico N°2).

**Gráfico N°2: Evolución de las Ventas de EDC y el PIB**



La red de distribución de EDC esta comprendida por 3.277 Km. de líneas áreas y 2.054 de líneas subterráneas. La alta proporción de líneas subterráneas han presionado su presupuesto de inversión y costos fijos, pero han resultado en una mayor nivel de confiabilidad del servicio reflejado en menores interrupciones comparado con otras empresas eléctricas en Venezuela. Por su parte, EDC ha mantenido una estricta política de control de las pérdidas que se generan a lo largo del sistema de transmisión y distribución, a través de un agresivo programa de inversión y mantenimiento, y también gracias al control de las pérdidas derivadas del robo de energía (pérdidas no técnicas). Si bien al cierre del año 2002 las pérdidas totales de energía alcanzaron 17,7%, dicho nivel se encuentra afectado parcialmente por los efectos de la catástrofe ocurrida en el Estado Vargas a finales del año 1999, que afectó severamente las instalaciones eléctricas y otros servicios públicos en el área, ya que antes de la ocurrencia de dicho evento dichas pérdidas alcanzaban tan solo un 12%. La empresa espera poder reducir nuevamente el nivel de pérdidas de energía en el corto plazo.

#### ▪ Aspectos Regulatorios

Debido a su condición de monopolio, EDC está sujeta a un régimen regulatorio que incluye fijación de precios y de cobertura del servicio por parte del Estado. 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 años 2000), 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.

En septiembre de 1999 la actual administración aprobó la primera Ley del Servicio Eléctrico en Venezuela (Ley Orgánica del Servicio Eléctrico desde su modificación durante el año 2001), la cual tiene como objetivos la promoción de la eficiencia, estabilidad y transparencia del sector, así como también proveer de un marco legal para la apertura del mercado eléctrico venezolano. Así, la nueva Ley abre a la competencia las actividades de generación las cuales serán reguladas bajo figuras de concesiones, siendo que las tarifas y contratos en esta área de negocio serán fijados por la oferta y la demanda. Adicionalmente, clientes de gran tamaño (con un consumo mayor a 5 MW) podrán libremente adquirir energía eléctrica tanto a empresas de generación como a empresas de comercialización, en medio de un ambiente de precios libres. Estas junto a otras medidas permitirán que se desarrolle la competencia en el mediano plazo para las empresas del sector eléctrico, para la cual EDC ya ha tomado algunas decisiones para aprovechar de su experticia en el negocio y tomar una posición de liderazgo en las áreas no reguladas del sector.

El 28 de enero de 1999, fue publicada en la Gaceta Oficial la resolución conjunta de los Ministerios de Industria y Comercio y de Energía y Minas en la que se puso en vigencia, a partir de esa fecha, el nuevo régimen tarifario para el sector eléctrico venezolano. 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. A partir del año 2002 el ajuste de tarifas permitió eliminar el subsidio cruzado desde clientes industriales y comerciales hacia los clientes residenciales.

A pesar de lo estipulado en la Ley Orgánica del Servicio Eléctrico, diversos retrasos en el proceso de aprobación de los diferentes reglamentos que regularán aspectos específicos de dicha Ley han impedido su completa implementación y por ende ha 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 culminarse dicho proceso. Durante el primer trimestre del AF03 el Ejecutivo Nacional autorizó a EDC ha incrementar sus tarifas en un 26% en promedio, el cual fue aplicado por la empresa de manera escalonada durante los tres primeros meses del año; siendo que aun quedan incertidumbres sobre la aplicación a tiempo y proporcional del ajuste semestral de tarifas durante el mes de julio de 2003.

Durante los primeros meses del año 2003 el Ejecutivo Nacional anunció la aplicación de una serie de medidas económicas entre las cuales destacó un control de precios para una larga lista de bienes y servicios comercializados en el país, todo esto como una estrategia para disminuir las presiones inflacionarias. Si bien, los precios de EDC han estado regulados a lo largo de la historia, la suspensión generalizada de los aumentos en el precio de la energía eléctrica anunciado durante el mes de mayo de 2003, imponen mayores incertidumbres sobre el desempeño futuro de los mismos.

A su vez y por segunda vez en un período de 10 años el Ejecutivo Nacional decretó la aplicación de un control de cambios (febrero de 2003), limitando así las operaciones de divisas en este mercado. Tal medida que no solo limita el libre acceso a la moneda extranjera sino que también exige la venta de los ingresos generados por la actividad de exportación al Banco Central de Venezuela e imponen numerosas barreras al libre desenvolvimiento de la empresa privada en Venezuela, siendo que tal medida podría producir algunos de los siguientes efectos sobre las empresas: a) Inconvenientes en el manejo de las compras de materia prima o productos en el exterior; b) Posibles retrasos en la cancelación de la deuda financiera o comercial denominada en moneda extranjera; c) Imposibilidad de continuar manejando contratos denominados en moneda extranjera con clientes a nivel

nacional; y d) Limitaciones para la repatriación de dividendos a accionistas ubicados en el extranjero.

En el caso de EDC la mayoría de sus costos de producción se encuentran denominados en moneda local, con lo cual las restricciones del control de cambio no afectarían sensiblemente el nivel de actividad de la empresa. Sin embargo, debido a que una porción significativa de su deuda financiera (59%) se encuentra denominada en moneda extranjera, la imposición del control de cambio podría ser una barrera para la cancelación a tiempo y completa de las mismas. Para ello la empresa no solo ha iniciado todos los trámites correspondientes al registro de deudores ante las autoridades competentes para obtener las divisas necesarias para hacer frente a sus obligaciones, sino que ha mantenido una posición proactiva con las instituciones financieras para diseñar diversas formulas para el refinanciamiento de parte de sus acreencias, y también se ha servido de las existencias en moneda extranjera que ha manejado históricamente. Vale destacar, que los diversos retrasos observados en el proceso de asignación y aprobación de divisas hasta la fecha han derivado en una alta incertidumbre sobre la posibilidad de obtener de manera oportuna las divisas requeridas por parte de las empresas venezolanas, pudiendo esto derivar en un deterioro de su perfil financiero y su historial de crédito a nivel internacional.

#### ▪ Desempeño Financiero

Para el AF02, finalizado el 31 de Diciembre de 2002, los ingresos totales registraron una reducción de 5% con respecto al año anterior, producto del ajuste más que proporcional de los precios a nivel de consumidor con relación al incremento experimentado por las tarifas eléctricas ya que las ventas de energía en términos de unidades registraron un incremento de 2%. El plan de control de gastos seguido por la gerencia permitió una reducción de poco más de 3% en los costos de operación a pesar de las presiones inflacionarias internas, el aumento de la devaluación y la mayor generación de energía, aunque dicha disminución no pudo compensar la caída de los ingresos con lo cual la utilidad operativa se redujo en casi 10%, mientras que la relación de utilidad operativa una vez descontada la depreciación (EBITDA) disminuyó hasta 394.171 millones de bolívares el nivel más bajo en los últimos cinco años. El aumento de las tasas de interés y el efecto de la devaluación sobre los gastos financieros en moneda extranjera resultaron en un aumento de 64% en los gastos financieros netos, mientras que el efecto de la devaluación sobre la posición pasiva neta en moneda extranjera se tradujo en pérdida cambiaria superior a los 111.000 millones de bolívares, que fue parcialmente compensada por la ganancia monetaria derivada del efecto de la inflación sobre la valuación de los activos fijos, con lo cual el costo integral de financiamiento se elevó hasta 174.305 millones de bolívares. Así, la reducción de la utilidad operativa junto con el incremento del costo integral de financiamiento resultaron en una pérdida neta de 58.133 millones de bolívares, la que contrasta negativamente con el resultado del año anterior. Es importante destacar, que al

excluir el efecto de la pérdida cambiaria, la empresa hubiera registrado una utilidad superior a los 50.000 millones de bolívares durante el ejercicio.

Al cierre de 2002 los indicadores de liquidez no registraron cambios significativos, siendo que la relación activo circulante sobre pasivo circulante se ubicó en 1,4 veces al tiempo que la relación de efectivo e inversiones en valores a deuda de corto plazo fue de 0,7 veces. El peso de las cuentas por cobrar a la Corporación EDC originadas en el AF99 como consecuencia del proceso de desinversión seguido por los accionistas, registró un descenso de poco más de 8 puntos porcentuales hasta llegar a representar el 36% del activo circulante. Dado el perfil financiero de la Corporación EDC y la inexistencia de un programa formal de repago de dichas acreencias, tal concentración reduce la fortaleza de las relaciones de liquidez de EDC. Al excluir dichas cuentas la relación de liquidez se reduce hasta niveles cercanos a la unidad; sin embargo, la estabilidad y suficiencia de su flujo de caja y el mantenimiento de una porción importante de activos líquidos mitigan el efecto negativo de esta exposición.

A pesar de la reducción del EBITDA y el efecto de la devaluación sobre la deuda denominada en moneda extranjera, las relaciones de cobertura de deuda e intereses se ubicaron en niveles adecuados. Para el cierre de diciembre de 2002 la relación de EBITDA a deuda de corto plazo y de EBITDA a deuda total se ubicaron en 0,9 y 0,3 veces respectivamente. Por su parte, la relación de EBITDA a gastos financieros se redujo hasta 2,4 veces, el nivel más bajo en los últimos 5 años, pero aún razonable comparado con el promedio de otras empresas calificadas.

Para el cierre del AF02 el aumento del pasivo y la reducción del patrimonio como consecuencia de la pérdida neta del período, resultaron en un ligero aumento de la relación de pasivo a patrimonio hasta 0,7 veces. Al cierre del AF02 EDC registró una posición pasiva neta en moneda extranjera superior equivalente a 232 millones de dólares, principalmente por efecto del peso de la deuda financiera denominada en moneda extranjera (ver *Aspectos Regulatorios*).

#### ▪ Eventos Financieros Recientes

Las operaciones de EDC durante el primer trimestre del AF03 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 vio seriamente afectada por los efectos de un paro cívico 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. Los ingresos de EDC durante dicho período registraron una contracción de 4% con respecto a los registrados durante el mismo período del año anterior. Por su parte, el mantenimiento de un estricto programa de contención de costos le permitió a la empresa reducir nuevamente en casi 10% los costos operativos, lo que permitió una recuperación de la utilidad operativa en 19%, mientras que el margen EBITDA se elevó hasta 57%. A pesar de la reducción de la deuda neta promedio y la

caída de las tasas de interés durante el primer trimestre del año, el efecto de la devaluación sobre los gastos financieros de la deuda denominada en dólares resultó en un nuevo aumento de 15% en los gastos financieros netos, aumento que fue compensado por la reducción de la pérdida cambiaria y el mantenimiento de la ganancia monetaria, con lo cual el costo integral de financiamiento se redujo hasta 62.690 millones de bolívares. La mejora de la utilidad operativa junto a las menores presiones del costo integral de financiamiento permitieron una reducción de la pérdida neta hasta 25.565 millones de bolívares.

La mejora del EBITDA más que compensó el aumento de los gastos de intereses con lo cual la relación EBITDA a gastos financieros se elevó en 2,9 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 marzo de 2003 las relaciones de EBITDA a deuda financiera de corto plazo y la de EBITDA a deuda financiera total se elevaron hasta 1,1 y 0,4 veces.

La ligera reducción del pasivo con relación al patrimonio permitió una mejora de la relación de pasivo a patrimonio se redujo hasta 0,68 veces al cierre de marzo de 2003.

## Resumen Financiero - C.A. La Electricidad de Caracas

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

Tipo de Cambio VEB/USD a final del Período 1.600,00 1.401,25 891,75 763,00 699,75 648,25

Meses

	3	12	3	12	12	12
	Mar-03	Dic-02	Mar-02	Dic-01	Dic-00	Dic-99

### Indicadores Financieros

EBITDA/Gastos Financieros	2,88x	2,42x	3,13x	4,06x	8,77x	10,80x
EBITDA*/Deuda de Corto Plazo	1,14x	0,91x	0,83x	0,87x	0,95x	1,09x
EBITDA*/Deuda Financiera Total	0,38x	0,33x	0,35x	0,34x	0,37x	0,61x
EBITDA*/Deuda Financiera Neta de Corto Plazo	6,14x	3,39x	2,17x	1,29x	2,63x	-
Pasivo/Patrimonio	0,68x	0,71x	0,68x	0,62x	0,56x	0,31x

### Resultados

Ventas Netas	190.562	806.643	198.578	846.413	871.560	865.614
% de Cambio	-4%	-5%	-6%	-3%	1%	-9%
EBITDA	109.143	394.171	103.455	403.453	417.227	411.763
Margen EBITDA	57%	49%	52%	48%	48%	48%
Depreciación y Amortización	60.450	247.622	62.494	240.859	264.805	251.907
EBIT	48.693	146.549	40.961	162.594	152.422	159.855
Gastos Financieros	37.928	162.724	33.082	99.270	47.570	38.123
Costo de Financiamiento Estimado	12,9%	13,8%	11,2%	8,6%	5,3%	5,7%
Pérdida Cambiaria	63.528	111.890	79.277	9.838	4.610	(9.274)
Ganancia Monetaria	(38.766)	(100.309)	(39.223)	(40.290)	(3.251)	3.437
Utilidad Neta	(25.565)	(58.133)	(34.127)	97.625	(125.471)	148.708
Retorno sobre Patrimonio Promedio*	-4,7%	-2,6%	-6,0%	4,0%	-4,4%	4,6%
Retorno sobre Activo Promedio*	-2,8%	-1,5%	-3,6%	2,5%	-3,1%	3,6%

### Flujo de Caja

Efectivo Neto Provisto por las Actividades Oper.	43.013	373.796	118.965	138.526	(122.760)	332.458
Efectivo neto (Usado) Provisto por las Act. de Inv.	(10.597)	(126.651)	4.379	(152.225)	532.688	(173.120)
Efectivo neto (Usado) Provisto por las Act. de Financ.	19.058	(292.262)	61.963	(85.378)	(463.443)	(24.544)
Flujo de Efectivo Neto	(4.785)	168.913	157.412	(130.599)	(103.960)	123.662

### Balance

Efectivo e Inversiones en Valores	312.685	317.470	305.968	148.557	279.156	383.116
Cuentas por Cobrar	515.090	556.563	487.419	621.512	449.736	365.820
Activo Total	3.629.578	3.731.536	3.771.133	3.783.995	3.890.472	4.205.479
Deuda Financiera de Corto Plazo	383.792	433.757	496.868	462.297	438.030	378.792
Cuentas y Gastos por Pagar	152.497	153.099	100.599	109.544	92.582	118.612
Deuda Financiera de Largo Plazo	779.494	757.811	699.300	712.615	691.055	293.165
Pasivo Total e Intereses Minoritarios	1.466.311	1.543.080	1.523.622	1.450.401	1.396.425	989.834
Patrimonio Total	2.163.267	2.188.456	2.247.511	2.333.594	2.494.047	3.215.646

### Liquidez

Deuda Corto Plazo/Deuda Financiera Total	33%	36%	42%	39%	39%	56%
Efectivo e Inv. en Valores/Deuda Corto Plazo	0,81x	0,73x	0,62x	0,32x	0,64x	1,01x
EBITDA*/(Deuda Corto Plazo + Gastos Financieros*)	0,82x	0,66x	0,66x	0,72x	0,86x	0,99x
Activo Circulante/Pasivo Circulante	1,52x	1,37x	1,23x	1,36x	1,36x	1,34x

### Riesgo Cambiario

Posición en Moneda Extranjera Neta (MM de USD)	-215,0	-232,0	-313,7	-220,3	-246,0	129,6
--	--------	--------	--------	--------	--------	-------

### Vencimientos de Deuda Largo Plazo (a Marzo 31, 2003)

Año	2004	2005	2006	2007	> 2008
Vencimientos	124.163	473.671	125.303	19.973	36.384

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

---

## Características de la Emisión

---

<b>Emisor:</b>	C.A. La Electricidad de Caracas
<b>Identificación de la Emisión:</b>	PC-2003 A
<b>Tipo de Emisión:</b>	Papeles Comerciales
<b>Monto:</b>	Hasta Bs. 30.000,00 MM o su equivalente en dólares
<b>Rendimiento:</b>	Fijado al momento de la emisión
<b>Plazo:</b>	Entre 15 y 360 días
<b>Riesgo Series en Bolívares:</b>	A3
<b>Categoría A</b>	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. Solo en casos extremos, pudiera afectarse levemente el riesgo del instrumento calificado.
<b>Subcategoría A3</b>	Se tratan de instrumentos que presentan para el inversor un muy bajo riesgo. Cuentan 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.
<b>Riesgo Series en Dólares:</b>	C1
<b>Categoría C</b>	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.
<b>Subcategoría C1</b>	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.
<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 S.A., tenga conocimientos de hechos que puedan alterar substancialmente el nivel de riesgo de los títulos valores emitidos.
<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 PC-2003 A aprobada en Asamblea General Ordinaria de Accionistas del 31 de marzo de 2003.
<b>Información Procesada:</b>	<ol style="list-style-type: none"><li>1. Edos. Financieros consolidados del emisor para el período 1994-2003.</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>Sustento de la Calificación:</b>	Análisis Financiero de C.A La Electricidad de Caracas publicado en julio de 2003.

---

---

Julio 2003

"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."

[www.fitchvenezuela.com](http://www.fitchvenezuela.com)