

**Resumen del Dictamen de Calificación de Papeles Comerciales hasta por
la cantidad de Bs. 5.000.000.000,00**

Tipo de Emisión:	Papeles Comerciales
Riesgo:	B1
Categoría B	Corresponde a aquellos instrumentos con buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero susceptibles de ser afectada, en forma moderada ante eventuales cambios en el emisor, en el sector o área a que pertenece o en la economía.
Subcategoría B1	Se trata de instrumentos que presentan un bajo riesgo para la inversión. Tienen una buena capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, pero a juicio del calificador eventuales cambios en la sociedad emisora, en el sector económico a que esta pertenece o en la marcha de la economía en general, podrían incrementar el riesgo.
Periodicidad de Revisión:	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.
Emisor:	INELECTRA, S.A.C.A.
Monto de la Emisión:	Hasta Bs. 5.000 MM
Rendimiento de la Emisión:	Colocación a descuento.
Plazo de la Emisión:	Entre 15 y 360 días.
Uso de los Fondos:	Los fondos provenientes de la colocación de la presente emisión de Papeles Comerciales, se destinarán a cubrir el financiamiento del capital de trabajo requerido por la compañía para el normal desenvolvimiento de su actividad. Específicamente, se destinarán a la cancelación de deuda financiera, con el objeto de lograr una reducción de los costos de financiamiento de corto plazo.
Autorización de la Emisión:	Esta emisión fue aprobada en la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 19 de agosto de 1999.
Información Procesada:	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Edos. Financieros Consolidados de INELECTRA, S.A.C.A para el AF95, AF96, AF97, AF98, AF99 y el período junio99-feb00. ▪ Entrevistas a Ejecutivos de la empresa. ▪ Reportes de Fitch Ratings Ltd.
Cifras Expresadas en:	Bolívares del 28 de Febrero del 2000.

Fundamentos de la calificación

Fitch Venezuela S.A. considerando la experiencia de la empresa dentro del mercado de servicios de ingeniería y construcción y la presencia de un importante flujo de proyectos en marcha otorga a la emisión de papeles comerciales por parte de Inelectra, S.A.C.A. (INELECTRA) un nivel de riesgo equivalente a la categoría B subcategoría B1. A su vez, dicha calificación se encuentra limitada por el relativamente elevado nivel de apalancamiento y por el efecto que sobre el flujo de operaciones de la empresa tiene la variabilidad de la inversión pública y privada en Venezuela.

Operación

INELECTRA, fundada en el año 1968 es una empresa dedicada a la prestación de servicios profesionales de ingeniería y construcción, desarrollo e implementación de soluciones integrales en telecomunicaciones e informática así como exploración y producción de petróleo.

Las actividades medulares de INELECTRA (empresas filiales y afiliadas) se pueden agrupar en tres unidades, mencionadas a continuación:

Unidad de Ingeniería y Construcción

Dentro del área de ingeniería y construcción INELECTRA ha participado en aproximadamente 950 proyectos que han representado un total de 23 millones de horas hombre en las áreas de petróleo, gas, petroquímica, electricidad, industrias básicas del hierro, metales, papel, industria bebidas, sistemas de transporte, entre otras. La unidad de Ingeniería y Construcción contribuye con más del 86% de los ingresos de la empresa.

Unidad de Telecomunicaciones

Esta unidad esta orientada a ofrecer soluciones integrales en el área de comunicación y tecnología de información, mediante el diseño, suministro, instalación operación y mantenimiento de equipos y redes. Esta unidad contribuye con aproximadamente el 14% de los ingresos.

Unidad de Servicios de Producción de Petróleo

Los servicios prestados por INELECTRA en el sector petrolero incluyen la operación y mantenimiento de instalaciones, perforaciones, servicios integrados a pozos, saneamiento y recuperación de desechos. Adicionalmente, INELECTRA a través de su filial INEPETROL, S.A. participa en los convenios operativos de la primera y tercera ronda a través del Campo Boscán (1.086 Km²) y los pozos de Kaki y Maulpa (554 Km²); adicionalmente la empresa también participa en los convenios de exploración a riesgo del Golfo de Paria Este (583 Km²). Hasta la fecha esta unidad se encuentra en período pre-operativo y por tanto no ha aportado ingresos

significativos, se estima que para el AF01 entre en la fase operativa y produzca un flujo caja positivo para la empresa.

Finanzas

Durante el AF99 los ingresos operativos de INELECTRA alcanzaron un total de 125.515 millones de bolívares, lo cual representa una reducción de 16,4% con respecto a los ingresos del AF98. Esta disminución estuvo explicada principalmente por la caída en los ingresos por servicios profesionales (-41%) y la participación patrimonial deficitaria en las empresas afiliadas, las cuales más que compensaron el aumento registrado por los ingresos por servicios de obras (+10%). Es importante destacar que durante el AF99 las operaciones del sector de servicios de ingeniería y construcción estuvieron afectadas negativamente por la contracción del sector construcción (-0,4% en 1998 y -20,4% en 1999) lo cual redujo drásticamente la demanda de dichos servicios. Como respuesta a la situación anterior, INELECTRA acometió un agresivo plan de reducción de costos de operación lo cual derivó en un aumento del margen operativo desde 0,3% al cierre del AF98 hasta 5,5% para mayo de 1999 con lo cual la utilidad operativa se elevó hasta 6.487 millones de bolívares. El aumento de las tasas de interés en el mercado monetario más que compensó la reducción del endeudamiento financiero promedio resultando en un incremento de 31,3% en los gastos financieros, lo cual aunado a la reducción de la ganancia cambiaria derivaron en un aumento del costo integral de financiamiento hasta 6.483 millones de bolívares. Finalmente, el pago de impuestos por más de 1.400 millones de bolívares derivó en una pérdida neta de 947 millones de bolívares lo cual contrasta negativamente con el resultado obtenido durante el AF98.

A pesar de la volatilidad propia del negocio, las relaciones de liquidez de la empresa han mostrado un comportamiento relativamente estable durante los últimos años. Para el cierre de mayo de 1999 la reducción proporcional del activo circulante versus al pasivo circulante se reflejó en el mantenimiento de la relación de liquidez (activo circulante entre pasivo circulante) la cual se ubicó en 1,2 veces. Es importante destacar que para finales del AF99 el efectivo y las inversiones temporales cubrían en 1,2 veces los préstamos bancarios de corto plazo lo cual contrasta positivamente con la situación observada en los anteriores ejercicios.

En cuanto a las razones de cobertura medidas a través de la relación EBITDA (utilidad operativa una vez descontada la depreciación), el aumento más que proporcional de la utilidad operativa con relación a los gastos financieros se reflejó en un aumento de la cobertura de gastos financieros hasta 0,9 veces, casi el

doble del nivel registrado en el AF98. A su vez, la reducción de la deuda financiera y el aumento del EBITDA se reflejaron en una mejora de las relaciones de cobertura de deuda financiera, siendo que la cobertura de deuda de corto plazo se elevó hasta 0,65 veces mientras que la cobertura de deuda financiera total se elevó hasta 0,3 veces.

El pago de deuda financiera por más de 7.500 millones de bolívares permitió una reducción del pasivo total, con lo cual el nivel de apalancamiento de la empresa se redujo ligeramente. Así, al cierre de mayo de 1999 la relación pasivo total a patrimonio se contrajo hasta 1,9 veces, mientras que para el mismo período del AF98 alcanzó 2,1 veces.

RESULTADOS FINANCIEROS RECIENTES

Durante los 9MAF00 los ingresos de INELECTRA mantuvieron su tendencia contractiva al acumular 89.335 millones de bolívares (72% del total registrado durante el AF99), esta disminución estuvo explicada principalmente por la disminución de la demanda de servicios de ingeniería que se reflejaron en una nueva reducción de los ingresos por servicios profesionales y también como consecuencia de avances en la etapa de ejecución de los proyectos. Por su parte el mantenimiento de los programas de reducción de costos operativos resultó en un nuevo aumento del margen operativo hasta 8,8%, siendo la utilidad operativa 7.830 millones de bolívares. La reducción del nivel de endeudamiento promedio y la caída de las tasas de interés en el mercado monetario permitieron una reducción de los ingresos financieros. Sin embargo, la mayor proporción de deuda denominada en moneda extranjera y el mayor ritmo de devaluación de la moneda más que compensaron la reducción de los gastos financieros resultando en un ligero incremento del costo integral de financiamiento hasta 5.097 millones. Al cierre de febrero del 2000 y luego de los cargos por

provisión para el pago de impuestos INELECTRA obtuvo una utilidad neta de 1.050 millones de bolívares, la cual contrasta positivamente con la pérdida neta registrada durante el año fiscal anterior.

Durante el período y a pesar de la significativa reducción del efectivo, los índices de liquidez no registraron cambios significativos al ubicarse la relación activo circulante a pasivo circulante en 1,1 veces. Dicha reducción estuvo compensada en parte por una nueva reducción del endeudamiento bancario de corto plazo (4.294 millones de bolívares) y de las cuentas por pagar a accionistas y relacionados, producto de la reorganización de las operaciones de la filial INEPETROL S.A.

La mejora en el margen operativo y la reducción de los gastos financieros derivaron en una nueva mejora de las relaciones de cobertura de intereses y de deuda financiera. Al cierre de febrero del 2000 la relación EBITDA a gastos financieros se elevó hasta 1,7 veces, mientras que las relaciones de cobertura de deuda de corto plazo y de deuda total se elevaron hasta 1,4 veces y 0,40 veces respectivamente.

Al cierre de los 9MAF00 los pasivos de INELECTRA alcanzaron unos 78.436 millones de bolívares de los cuales, un 43% corresponde a la deuda financiera. Así la reducción del pasivo total y el ligero aumento del patrimonio producto de la retención de las utilidades del período resultaron en una mejora de los índices de apalancamiento, siendo que la relación pasivo total a patrimonio se redujo hasta 1,6 veces.

Si bien el flujo de operaciones de la empresa está afectado por retrasos en la contratación y ejecución de proyectos del sector público y privado, la presencia de proyectos en marcha mitiga en parte este efecto.

INELECTRA, S.A.C.A.

(Expresado en MM de Bs. de febrero del 2000)

ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS	AF95	AF96	AF97	AF98	AF99	9MAF00
Ingresos	125.066	81.734	109.751	147.807	123.515	89.335
Costos y Gastos	107.011	75.215	104.190	147.414	116.668	81.505
Utilidad Operativa	18.055	6.519	5.561	393	6.847	7.830
Gastos de Financiamiento	4.583	4.348	3.328	8.677	11.390	5.865
Pérdida Cambiaria	0	-8.019	-160	-506	805	2.823
Pérdida Monetaria y Ajuste por Traducción	5.238	2.388	-1.519	-11.215	-5.712	-3.590
Utilidad Después del C.I.F.	8.234	7.803	3.911	3.437	365	2.733
ISLR	2.818	5.181	2.930	625	1.438	1.571
Intereses Minoritarios y Beneficios por pérdida fiscal	-698	-1.983	-999	-393	-126	111
Utilidad Neta	6.113	4.605	1.980	3.204	-947	1.050

BALANCE GENERAL

Activo						
Efectivo	5.460	4.102	12.908	13.198	18.921	5.735
Cuentas por Cobrar	26.117	20.260	24.587	36.414	26.989	28.630
Otros Activos Circulantes	13.908	9.039	10.855	23.598	25.903	19.236
Total Activo Circulante	48.240	36.850	51.598	74.658	72.707	54.468
Inversiones	20.138	26.339	23.258	20.584	40.431	41.309
Planta y Equipos Netos	23.186	23.246	25.154	24.249	21.015	19.780
Otros Activos	2.352	935	7.407	6.426	2.231	11.088
Activo Total	93.916	87.370	107.896	161.909	137.564	128.516
Pasivo						
Préstamos Bancarios	6.539	11.636	20.768	18.401	15.930	9.690
Gastos Acumulados por Pagar	5.073	4.264	3.360	5.251	3.543	3.341
Cuentas por Pagar	5.739	6.290	7.856	6.949	8.692	10.746
Cuentas por pagar accionistas y relacionados	13.010	608	762	615	13.964	6.496
Anticipos recibidos y otros	5.891	4.351	6.759	31.617	16.202	15.219
Otros Pasivos Circulantes	973	2.306	603	0	0	0
Total Pasivo Circulante	38.950	32.542	43.039	65.291	62.454	48.376
Deuda a Largo Plazo	391	1.470	1.946	27.377	22.186	24.132
Acumulaciones para Indemnizaciones	9.991	3.765	5.525	5.177	3.689	4.174
Pasivo Total	53.146	40.441	53.072	100.359	89.839	78.436
Intereses Minoritarios	0	998	594	13.950	721	833
Patrimonio						
Capital Social	26.765	27.607	37.538	39.844	41.822	45.635
Patrimonio Total	40.770	45.931	54.229	47.601	47.004	49.248

FLUJOS DE EFECTIVO

EBITDA	21.381	9.996	9.010	4.298	10.424	10.114
Efectivo Neto Provisto por las Actividades Operacionales	-614	4.021	-5.500	693	17.050	233
Efectivo Usado por Actividades de Inversión	-567	-9.052	-376	-41.781	14.952	-1.916
Efectivo Provisto por Actividades de Financiamiento	2.581	3.672	14.682	41.379	-26.279	-11.503
Flujo de Efectivo Neto	1.400	-1.359	8.806	291	5.723	-13.186

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

Liquidez y Capital de Trabajo

Activo Circulante/Pasivo Circulante	1,24	1,13	1,20	1,14	1,16	1,13
Días de Cuentas por Cobrar	76	90	82	90	80	88
Días de Cuentas por Pagar	19	30	27	17	27	36

Cobertura

EBITDA/Gastos Financieros	4,66	2,30	2,71	0,50	0,92	1,72
EBITDA*/Deuda Financiera	3,09	0,76	0,40	0,09	0,27	0,40
EBITDA*/Deuda a Corto Plazo	3,27	0,86	0,43	0,23	0,65	1,39

Rentabilidad

Margen Operativo	14,44%	7,98%	5,07%	0,27%	5,54%	8,76%
Margen EBITDA	17,10%	12,23%	8,21%	2,91%	8,44%	11,32%
Margen Neto	4,89%	5,63%	1,80%	2,17%	-0,77%	1,18%
ROA*	6,51%	5,27%	1,84%	1,98%	-0,69%	1,09%
ROE*	14,99%	10,03%	3,65%	6,73%	-2,01%	2,84%

Apalancamiento

Pasivo/Activo	0,57	0,46	0,49	0,62	0,65	0,61
Pasivo/Patrimonio	1,30	0,88	0,98	2,11	1,91	1,59

POSICIÓN EN MONEDA EXTRANJERA

Posición en Moneda Extranjera Neta ¹	2,9	8,5	12,6	23,1	20,8	7,4
---	-----	-----	------	------	------	-----

¹ Millones de US\$.

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