

Resumen del Dictamen de Calificación de Papeles Comerciales hasta por la cantidad de Bs. 6.000.000.000,00 o su equivalente en dólares

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, 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. 6.000 MM o su equivalente en dólares.
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 24 de agosto de 2000.
Información Procesada:	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Edos. Financieros Consolidados de INELECTRA, S.A.C.A para el AF95, AF96, AF97, AF98, AF99, AF00 y el período junio00-feb01. ▪ Entrevistas a Ejecutivos de la empresa. ▪ Reportes de Fitch Ratings Ltd.
Cifras Expresadas en:	Bolívares del 28 de Febrero del 2001.

Fundamentos de la calificación

FITCH Venezuela 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 y los niveles de efectivo, 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 1.600 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 ha contribuido con un 87% de los ingresos de la empresa en los últimos dos ejercicios fiscales.

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 ha contribuido con aproximadamente el 13% de los ingresos en los dos últimos años.

Unidad de Servicios de Exploración y 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). A partir de junio de 2000 Enron Oil and Gas Co. (EOG) se desincorporó como socio en el campo Golfo de Paria Este, siendo que la filial Inepetrol (GOPE) asumió la totalidad del campo, como inversionista y operador, convirtiéndose así en la primera empresa privada venezolana en operar costas afuera. Con la salida de EOG la empresa inició la búsqueda de un nuevo socio estratégico para continuar con las labores en el campo Golfo de Paria Este y en la actualidad se encuentra en negociaciones adelantadas para la incorporación de dicho socio. Para el año 2000 la unidad ya se encontraba en estado operativo y durante los primeros 9MAF2001 aportó una utilidad de 1.487 millones de bolívares a los resultados de la empresa. A su vez, se espera que para el AF02 la unidad incremente significativamente su nivel de operaciones y produzca un flujo caja positivo.

Finanzas

Para el AF00 disminuyó la tendencia contractiva de los ingresos de observada durante el año 1999, producto del incremento de nivel de actividad económica y por la reactivación de los proyectos en el área petrolera que derivaron en un incremento de la demanda de los servicios de ingeniería y construcción. Así, los ingresos operativos alcanzaron un total de 134.452 millones de bolívares, mayores en tan solo 0,5% con respecto a los registrados en el año anterior. Por su parte la reducción en los costos de servicios de obras y de ventas se reflejaron en una mejora de la utilidad operativa hasta 7.835 millones de bolívares, siendo que el margen operativo se elevó hasta 5,8%, el más alto registrado desde el AF97. El aumento de la pérdida cambiaria producto del mantenimiento de una posición pasiva neta en moneda extranjera durante el período más que compensó la reducción de las tasas de interés y del stock de deuda que afectaron positivamente los gastos financieros (-30%) por lo que el costo integral de financiamiento se elevó en 5,3%. Finalmente los otros ingresos que incluyen la participación en la utilidad de proyectos en marcha, alquileres de equipos y otros contribuyeron positivamente con el nivel de utilidad y a pesar del aumento de los gastos por impuestos por 19,8% la utilidad neta se elevó hasta 1.759 millones de bolívares, lo cual contrasta positivamente con la pérdida registrada durante el año anterior. Las relaciones ROA y ROE alcanzaron 1,2% y 3,1% respectivamente.

A pesar de la volatilidad propia del negocio, las relaciones de liquidez han mostrado un comportamiento relativamente estable durante los últimos años. Para el cierre de mayo de 2000 el incremento en las cuentas por cobrar, la reducción de los préstamos bancarios y las cuentas por pagar derivaron en una mejora de la relación de liquidez hasta 1,4 veces. Es importante destacar que durante el AF00 ocurrió una recomposición del activo

circulante siendo que los niveles de efectivo e inversiones temporales se redujeron hasta 4.827 millones de bolívares, cubriendo en 0,3 veces la deuda financiera de corto plazo, situación que contrasta con el promedio de 0,8 veces registrado en los últimos 3 años.

Los relativamente elevados niveles de endeudamiento junto con el mantenimiento de estrechos márgenes de rentabilidad han derivado en relaciones de cobertura inferiores al promedio del mercado aunque durante el AF00 el incremento de la utilidad operativa incluyendo otros ingresos del negocio una vez descontada la depreciación (EBITDA) junto con el menor nivel de endeudamiento y tasas de interés permitieron una recuperación de las relaciones de cobertura. Así la relación EBITDA a gastos financieros se elevó hasta 1,7 veces mientras que las relaciones de EBITDA a deuda financiera de corto plazo y deuda financiera total alcanzaron 1,0 y 0,4 veces respectivamente.

El pago de deuda financiera por casi 5.000 millones de bolívares, el menor nivel de cuentas por pagar y el incremento del patrimonio producto de la retención de utilidades y la incorporación de algunas filiales, permitieron una reducción de la relación de pasivo a patrimonio hasta 1,6 veces, menor en 0,4 veces con relación a la registrada al cierre del AF99.

Resultados Financieros Recientes

La finalización de proyectos de gran tamaño afectó los ingresos de INELECTRA durante los 9MAF01, siendo que los mismos registraron una reducción anualizada de 22% con respecto al total acumulado durante el AF00. Por su parte el aumento más que proporcional del costo de operaciones resultó en una reducción del margen operativo hasta 1,2%, siendo la utilidad operativa 907 millones de bolívares. La reducción de la pérdida cambiaría más que compensó el ligero aumento de los gastos financieros y el menor nivel de ganancia monetaria, siendo que el costo integral de financiamiento se redujo hasta 4.883 millones de bolívares y al considerar los otros ingresos que incluyen la participación en la utilidad de proyectos en marcha, alquileres de equipos permitieron que la utilidad alcanzara 1.886 millones de bolívares, equivalente al

107% del total registrado durante el AF00, siendo que las relaciones ROA y ROE se elevaron hasta 1,7% y 4,4% respectivamente.

La disminución de las cuentas por cobrar y el aumento de la deuda financiera más que compensaron el aumento del efectivo, siendo que la relación de activo circulante a pasivo circulante se redujo ligeramente hasta 1,3 veces. Por su parte vale la pena destacar que la relación de efectivo a deuda financiera de corto plazo se elevó nuevamente a 0,8 veces.

El aumento más que proporcional de la deuda financiera y los gastos financieros con relación a la utilidad operativa se reflejaron en una reducción de las relaciones de cobertura. Así, la relación de utilidad operativa incluyendo otros ingresos del negocio una vez descontada la depreciación (EBITDA) a gastos financieros disminuyó hasta 1,3 veces mientras que las relaciones de EBITDA a deuda financiera de corto plazo y deuda total descendieron hasta 0,6 veces y 0,3 veces respectivamente. Es importante destacar que la empresa muestra vencimientos importantes en la porción a largo plazo de la deuda financiera durante el período de vigencia de la emisión; sin embargo, la gerencia de la institución se encuentra en proceso de negociación de nuevas líneas de crédito para mantener el perfil de vencimiento de la deuda.

Al cierre de los 9MAF01 los pasivos de INELECTRA alcanzaron unos 89.655 millones de bolívares de los cuales, un 45,8% corresponde a la deuda financiera. Así el aumento proporcional del patrimonio con respecto al pasivo permitió mantener los índices de apalancamiento, siendo que la relación de pasivo a patrimonio fue de 1,6 veces, nivel similar al registrado al cierre del AF00.

En general el desempeño de la empresa se encuentra íntimamente ligado al nivel de inversión pública y privada. Es así como retrasos en la ejecución de proyectos o en la contratación de los mismos podría afectar el nivel de facturación de la empresa y su flujo de caja. Sin embargo, la presencia de proyectos en marcha mitiga los efectos de los riesgos antes descritos

INELECTRA, S.A.C.A.

(Expresado en MM de Bs. de febrero del 2001)

ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS	AF98	AF99	AF00	9MAF01
Ingresos	157.462	133.774	134.452	78.424
Costos y Gastos	166.093	131.449	126.617	77.517
Utilidad Operativa	-8.631	2.325	7.835	907
Gastos de Financiamiento	9.776	12.833	8.984	6.707
Pérdida Cambiaria	-570	907	4.040	-146
Pérdida Monetaria y Ajuste por Traducción	-12.635	-6.436	-5.335	-1.678
Utilidad Después del C.I.F.	-5.202	-4.979	146	-3.976
Otros Ingresos	8.998	6.853	4.107	5.244
Participación en Resultados de Afiliadas	75	-1.464	18	1.487
ISLR	704	1.784	2.123	833
Intereses Minoritarios y Beneficios por pérdida fiscal	-443	-305	389	36
Utilidad Neta	3.610	-1.069	1.759	1.886

BALANCE GENERAL

Activo				
Efectivo	14.871	21.319	4.827	15.825
Cuentas por Cobrar	41.028	30.409	43.708	40.858
Otros Activos Circulantes	26.587	29.195	27.114	26.421
Total Activo Circulante	84.117	81.929	76.234	83.555
Inversiones	23.193	45.552	42.078	39.852
Planta y Equipos Netos	27.322	23.676	22.457	21.358
Otros Activos	47.793	3.845	3.761	2.962
Activo Total	182.425	155.002	144.530	147.727
Pasivo				
Préstamos Bancarios	20.732	17.947	14.784	20.560
Gastos Acumulados por Pagar	5.916	3.993	4.557	4.593
Cuentas por Pagar	7.830	9.791	18.827	11.211
Cuentas por pagar accionistas y relacionados	693	15.733	3.671	9.887
Anticipos recibidos y otros	35.623	18.255	11.107	13.825
Otros Pasivos Circulantes	0	0	0	0
Total Pasivo Circulante	73.564	70.376	56.325	62.248
Deuda a Largo Plazo	30.845	24.998	23.171	20.492
Acumulaciones para Indemnizaciones	5.833	4.155	5.086	4.939
Pasivo Total	113.075	101.232	87.043	89.655
Intereses Minoritarios	15.718	813	830	702
Patrimonio				
Capital Social	44.891	47.122	51.418	54.092
Patrimonio Total	53.632	52.957	56.657	57.370

FLUJOS DE EFECTIVO

EBITDA	4.767	13.208	15.165	8.694
Efectivo Provisto por Actividades Operacionales	15.123	7.564	-2.881	134
Efectivo Provisto por Actividades de Inversión	-47.074	16.847	2.515	2.251
Efectivo Provisto por Actividades de Financiamiento	32.276	-17.963	-16.126	8.613
Flujo de Efectivo Neto	325	6.448	-16.492	10.998

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

Liquidez y Capital de Trabajo				
Activo Circulante/Pasivo Circulante	1,14	1,16	1,35	1,34
Días de Cuentas por Cobrar	95	83	119	143
Días de Cuentas por Pagar	17	27	54	39
Cobertura				
EBITDA/Gastos Financieros	0,49	1,03	1,69	1,30
EBITDA ⁺ /Deuda Financiera	0,09	0,31	0,40	0,28
EBITDA ⁺ /Deuda a Corto Plazo	0,23	0,74	1,03	0,56
Rentabilidad				
Margen Operativo	-5,48%	1,74%	5,83%	1,16%
Margen EBITDA	3,03%	9,87%	11,28%	11,09%
Margen Neto	2,29%	-0,80%	1,31%	2,40%
ROA [*]	1,98%	-0,69%	1,22%	1,70%
ROE [*]	6,73%	-2,02%	3,10%	4,38%
Apalancamiento				
Pasivo/Activo	0,71	0,66	0,61	0,61
Pasivo/Patrimonio	2,40	1,93	1,55	1,57

POSICIÓN EN MONEDA EXTRANJERA

Posición en Moneda Extranjera Neta ¹	23,1	8,2	(12,6)	(10,3)
---	------	-----	--------	--------

¹ Millones de US\$.

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

Revisión del Dictamen de Calificación

Febrero 2002

Tipo de Emisión:	Papeles Comerciales
Numero de la Emisión:	2001-I
Riesgo:	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. Solo en casos extremos, pudiera afectarse levemente el riesgo del instrumento calificado
Subcategoría A3	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.
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 tenga conocimientos de hechos que puedan alterar substancialmente el nivel de riesgo de los títulos valores emitidos.
Monto de la Emisión:	Hasta 6.000 Millones de Bolívares o su equivalente en dólares.
Rendimiento de la Emisión:	Colocación a Descuento.
Plazo de la Emisión:	Entre 15 y 360 días.
Autorización de la Emisión:	Emisión aprobada en Asamblea General Extraordinaria de Accionistas del día 24 de agosto de 2000.
Información Procesada:	Edos. Financieros AF94, AF95, AF96, AF97, AF98, AF99, AF00, AF01 y 6MAF01 Cifras expresadas en bolívares de noviembre de 2001.

INELECTRA, S.A.C.A.

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

	AF00	AF01	6MAF02
ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS			
Ingresos	147.905	126.047	76.196
Utilidad Operativa	8.619	8.555	4.001
EBITDA1	16.682	14.194	6.217
Gastos de Financiamiento	9.883	8.851	2.084
Utilidad Después del C.I.F.	161	1.331	1.544
Utilidad Neta	1.935	2.160	1.150
BALANCE GENERAL			
Total Activo Circulante	83.861	94.120	98.980
Activo Total	158.990	188.798	201.296
Total Pasivo Circulante	61.960	69.113	82.154
Pasivo Total	95.751	98.152	101.355
Patrimonio Total	62.326	89.808	99.085
PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS			
Activo Circulante/Pasivo Circulante	1,35	1,36	1,20
EBITDA/Gastos Financieros	1,69	1,60	2,98
EBITDA*/Deuda Financiera	0,40	0,39	0,54
ROA *	1,2%	1,1%	1,1%
ROE *	3,1%	2,4%	2,3%
Pasivo/Patrimonio	1,55	1,10	1,03

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

FITCH Venezuela, considerando la disminución en el nivel de apalancamiento, la mejora en los niveles de liquidez y la existencia de un sólido backlog de proyectos, mejora la calificación de riesgo a la emisión de INELECTRA S.A.C.A. (INELECTRA), hasta por la cantidad de 6.000 millones de bolívares o su equivalente en dólares, desde la categoría B1 hasta el nivel A3.

El inicio de los trabajos de las facilidades de producción en el Proyecto Hamaca Upstream a principios del AF02, se reflejaron en un aumento anualizado de 21% en los ingresos operativos de INELECTRA, siendo que la cierre de los primeros 6MAF02 (noviembre de 2001) los mismos alcanzaron 76.196 millones de bolívares. El cambio en la mezcla de negocios en marcha se reflejó en una pequeña reducción del margen operativo hasta 5,3%, mientras que la utilidad operativa fue de 4.001 millones de bolívares. La reducción de la deuda financiera en más de 13.000 millones de bolívares permitió mantener los avances logrados a nivel del costo integral de financiamiento (CIF), el cual disminuyó en 32% en términos anualizados. Sin embargo, la disminución del margen operativo, los otros ingresos y la participación sobre la utilidad de las empresas afiliadas casi compensaron el efecto positivo del menor CIF, resultando en una utilidad neta de 1.150 millones de bolívares, superior en solo 6% en términos anualizados con respecto a la registrada el año anterior.

La disminución de las cuentas por cobrar y el aumento de los anticipos recibidos más que compensaron el aumento del efectivo, siendo que la relación de activo circulante a pasivo circulante se redujo ligeramente hasta 1,2 veces. Vale la pena destacar que la relación de efectivo a deuda financiera de corto plazo se elevó nuevamente a 3,1 veces.

La reducción más que proporcional de la deuda financiera y los gastos financieros con relación a la utilidad operativa se reflejaron en una mejora de las relaciones de cobertura. Así, la relación de EBITDA a gastos financieros aumentó hasta 3,0 veces, mientras que las relaciones de EBITDA a deuda financiera de corto plazo y deuda total se elevaron hasta 1,3 veces y 0,6 veces respectivamente.

El aumento más que proporcional del patrimonio con respecto al pasivo permitió mantener los índices de apalancamiento, siendo que la relación de pasivo a patrimonio fue de 1,0 veces, nivel similar al registrado al cierre del AF01.