

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.