

Revisión del Dictamen de Calificación

Octubre 2005

Tipo de Emisión:	Papeles Comerciales
Número de la Emisión:	PC-2004; PC-2004-A, PC-2004-B y PC-2004-C
Riesgo:	A1
Categoría A	Corresponde a instrumentos con una muy buena capacidad de pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados 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.
Subcategoría A1	Se trata de instrumentos con escaso riesgo de inversión, ya que muestran una excelente capacidad de pago del capital y los intereses, en las condiciones y plazos pactados. A criterio del calificador, se considerará que no existe la posibilidad de que cambios predecibles en la sociedad emisora, en el sector económico a que ésta pertenece o en la marcha de la economía en general, incrementen el riesgo del instrumento bajo consideración.
Periodicidad de Revisión:	Este dictamen será revisado cuando FITCH Venezuela tenga conocimiento de hechos que puedan alterar substancialmente el nivel de riesgo de los títulos valores emitidos.
Monto de la Emisión:	Bs. 50.000 millones en el caso de las emisiones PC-2004, PC-2004-A y PC-2004-B y Bs. 100.000 millones en el caso de la emisión PC-2004-C.
Rendimiento de la Emisión:	Fijado al momento de cada emisión
Plazo de la Emisión:	Entre 15 y 360 días.
Autorización de la Emisión:	Las emisiones fueron aprobadas en la Asamblea Ordinaria de Accionistas celebrada el 27 de febrero de 2004.
Información Procesada:	Edos. Financieros período 1995-2005. Cifras expresadas en bolívares constantes del 30 de junio de 2005.
Informes Relacionados:	Para más información ver www.fitchvenezuela.com

C.A. La Electricidad de Caracas y Compañías Filiales
(Expresado en MM de Bs. de junio de 2005)

	AF03	6MAF04	AF04	6MAF05
ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS				
Ingresos de Operación	1.380.506	662.551	1.358.035	624.024
Utilidad Operativa	368.917	132.713	289.626	105.498
Utilidad Después del Costo Integral de Finan.	177.903	-54.866	58.914	61.919
Utilidad Neta	100.075	-80.900	-5.017	8.921
BALANCE GENERAL				
Efectivo	556.592	765.950	830.321	616.425
Cuentas por Cobrar Comerciales	304.314	312.310	298.731	263.046
Activo Circulante	1.023.687	1.290.278	1.356.971	1.021.744
Activo Total	5.406.348	5.481.617	5.340.536	4.858.857
Deuda de Corto Plazo	377.272	548.507	440.213	358.243
Pasivo Circulante	827.279	977.502	827.270	911.452
Pasivo Total	2.006.774	2.219.399	2.171.996	1.906.234
Patrimonio Total	3.399.573	3.262.218	3.168.540	2.952.623
PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS				
(Activo Circulante-Inventarios)/Pasivo Circulante	1,13	1,24	1,52	1,00
EBITDA/Gastos Financieros	5,08	4,18	3,91	4,14
Deuda Total Ajustada/EBITDA*	1,78	2,39	2,30	1,99
EBITDA*/(Deuda a Corto Plazo + Gastos Financieros)	1,46	0,96	1,13	1,17
Margen Operativo	26,7%	20,0%	21,3%	16,9%
ROE *	3,0%	-5,0%	-0,2%	0,6%
Pasivo/Patrimonio	0,59	0,68	0,69	0,65
POSICIÓN EN MONEDA EXTRANJERA				
Posición en Moneda Extranjera Neta ¹	(266)	(254)	(229)	(213)

¹ Millones de US\$.

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

FITCH Venezuela considerando el adecuado desempeño financiero de C.A. La Electricidad de Caracas (EDC) mejora la calificación de riesgo de sus emisiones de Papeles Comerciales PC-2004, PC-2004-A, PC-2004-B y PC-2004-C hasta por el monto agregado de 250.000 millones de bolívares hasta la categoría "A1". Dicha calificación se encuentra soportada por la estabilidad y adecuada atomización de sus ventas, un amplio margen operativo, niveles adecuados de liquidez y cobertura, todo esto junto con una exitosa trayectoria de operación de más de 100 años. Por su parte, la discrecionalidad por parte del gobierno en el proceso de fijación de las tarifas del sector y la vulnerabilidad de los resultados de EDC ante eventuales devaluaciones del bolívar limitan las calificaciones otorgadas. No obstante, la generación de efectivo en forma sostenida y el adecuado manejo de la deuda financiera de la empresa, permiten mitigar tales riesgos.

Las operaciones de EDC durante los primeros 6MAF05 (culminado en junio de 2005) estuvieron enmarcadas en un entorno de mayor dinamismo de la actividad

económica interna, que se reflejó en un crecimiento de la demanda eléctrica en la zona servida del 6% con relación al primer semestre del año anterior. Sin embargo, los ingresos de EDC (ajustados por inflación) registraron una disminución de 5,8% con relación al mismo período del año 2004, producto del rezago de los ajustes tarifarios respecto a la inflación. Por su parte, el incremento de los precios del gas en el semestre y los costos operativos asociados al mantenimiento de planta y de la red, determinaron el incremento de los gastos operacionales en 2,4% con relación al mismo período del año anterior, el cual fue compensado por la menor depreciación del semestre produciendo que los gastos operativos totales se redujeran en 2,1% en el período. Ello no pudo impedir la contracción de la utilidad operativa, la cual se redujo en 20,5% mientras que el margen EBITDA disminuyó a 47%, manteniéndose aún en los amplios niveles promedios históricos de la empresa. Gracias a la disminución de la deuda neta promedio y la caída de las tasas de interés, los gastos financieros se redujeron en 12,8%. La menor pérdida cambiaria por la reducción de la deuda en moneda extranjera y la menor tasa de devaluación del bolívar, resultaron en una utilidad neta acumulada para el primer semestre del año 2005 de 8.921 millones de bolívares, que contrasta favorablemente con la pérdida de Bs. 80.900 millones registrada en el primer semestre del año anterior. La reducción de los gastos de intereses compensó el descenso del EBITDA, reflejándose en una relación EBITDA a gastos por intereses hasta 4,1 veces, similar a nivel alcanzado a junio 2004. Por su parte, la menor deuda financiera resultó en una mejora de la relación de deuda total ajustada a EBITDA, siendo que al cierre de junio de 2005 dicho indicador se redujo hasta 2 veces, valor inferior tanto al promedio de los últimos 5 años y considerado bajo comparado con el nivel observado en otros emisores. Cabe destacar que durante los últimos 12 meses la estrategia de financiamiento de la empresa se reflejó en una disminución de la deuda financiera total en 28,1% en términos reales para ubicarse en Bs. 1.169.245 millones a junio de 2005, así como, en un incremento de la vida promedio de la deuda de 1,8 años en junio 2004 a 5,1 años a junio de 2005 gracias a la contratación de deuda a largo plazo por USD 260 millones durante el segundo semestre del año 2004. Por su parte, la relación de activo circulante a pasivo circulante decreció hasta 1,1 veces, producto de la mayor efectividad de la cobranza, la cual redujo las cuentas por cobrar, aunado al descenso del efectivo y equivalentes, asociado a la reducción de la deuda y al pago de dividendos en efectivo por Bs. 224.643 millones. Sin embargo, debe destacarse que para junio de 2005, gracias al refinanciamiento de pasivos financieros, sólo el 14% de efectivo y equivalentes está restringido como garantía de pasivos a largo plazo, frente a un 46% a junio de 2004. Asimismo, los indicadores de efectivo e inversiones temporales a deuda a corto plazo y de EBITDA a deuda a corto plazo y gastos financieros, se ubicaron en 1,7 y 1,2 veces, respectivamente, superando al promedio de los últimos 5 años. Por su parte, la relación de pasivo a patrimonio fue 0,7 veces, permaneciendo estable respecto al mismo período del año anterior y al cierre del AF04.