

REVISION DICTAMEN DE CALIFICACION DE RIESGO

(CIFRAS CONSTANTES A SEPTIEMBRE 2013)

EMISOR:	INELECTRA, S.A.C.A.
DESCRIPCION DE LOS TITULOS:	PROGRAMA OQ2012 Obligaciones Quirografarias hasta por la cantidad de TREINTA MILLONES DE BOLIVARES (Bs. 30.000.000,00), emisión aprobada en Asamblea de Accionistas celebrada el 28 de Junio de 2012.
CALIFICACION VIGENTE:	A3
AUTORIZACION OFERTA PUBLICA:	Resolución N° 18 del 20/02/12

INDICADORES FINANCIEROS	mar-12	mar-13	sep-13
Solvencia total	1,34	1,28	1,36
Solvencia corriente	1,20	1,19	1,26
Paivo Total / Patrimonio	2,93	3,57	2,80
Paivo Total / Activo Total	0,75	0,78	0,74
Paivo Circulante / Pasivo Total	87,42%	84,87%	79,15%
Costo estimado de la deuda	17,24%	12,52%	12,85%
Utilidad Neta / Total Activo (ROA)	6,35%	3,54%	2,71%
Utilidad Neta / Patrimonio (ROE)	24,93%	16,17%	10,30%
Deuda Financiera Total	610.285	709.307	622.240
Cobertura Intereses	1,84	2,22	1,03
EBITDA+Efectivo/Servicio Deuda CP	0,94	0,85	1,33
EBITDA+Efectivo/Servicios Deuda LP	2,06	1,30	1,50

INELECTRA es una empresa de capital venezolano cuyas actividades se orientan hacia las áreas de Ingeniería y Construcción, abarcando desde estudios de factibilidad y evaluaciones técnicas y económicas hasta proyectos integrados de Ingeniería, Procura y Construcción (IPC), siendo líder en el desarrollo de soluciones técnicas integrales de alto valor agregado para el sector energético. La operación del emisor se enfoca básicamente en Venezuela, caracterizada por una intensa actividad comercial y de preparación de ofertas. En efecto, la carga de trabajo se ha mantenido estable a lo largo del año fiscal 2013, con un *Backlog* en niveles elevados (por encima de Bs. 1,3 millones a Sep-13). Los resultados financieros del emisor reflejan un desempeño positivo en términos de solvencia total y corriente a lo largo de la serie analizada (1,28x y 1,36x respectivamente a Marzo 2013), persistiendo sin embargo, retrasos en la aprobación, procesamiento y pago de la facturación en algunos de los proyectos más significativos del emisor, como es el caso del Proyecto Conversión Profunda, ó el retraso en los proyectos de los campos de la Faja del Orinoco. Los días de cobro se ubicaron en 316 días promedio, mientras que los días de pago en 155 días promedio. Como consecuencia, se muestra un impacto en el Flujo de Efectivo en operaciones al cierre, así como una tendencia descendente de sus márgenes. En ese sentido, se observa una menor rentabilidad de sus activos y su patrimonio (un ROA de 2,71% y un ROE de 10,30% al corte de Sep-13), siendo ésta la principal debilidad en los indicadores financieros analizados.

Con respecto al financiamiento, el grueso se mantiene en préstamos y obligaciones de corto plazo, principalmente con entidades bancarias locales, marcado por una tendencia decreciente de su Deuda financiera (ubicándose en Bs. 709,31 millones en Marzo 2013 y luego Bs. 622,24 millones a Septiembre 2013). Los niveles de cobertura de intereses que se ubicaron al último cierre en 2,22x se mantuvieron al corte en niveles adecuados de 1,03x. Asimismo, los índices de cobertura que incorporan el Efectivo que mantiene la Compañía (que representa un 27% del Circulante), presentan mejoras, al pasar de una cobertura del servicio de deuda de corto plazo de 0,85x al cierre a 1,33x al corte, y de cobertura de largo plazo que de 1,30x en Marzo 2013 pasó a 1,50x a Septiembre 2013. En opinión de SOFTLINE RATINGS la estrategia que se ha adelantado de expansión y concentración en el negocio Ingeniería, Procura y Construcción (IPC) es favorable, aún cuando su flujo de caja operativo presenta una alta dependencia en su capacidad de cobro a sus principales clientes. Hechas estas consideraciones, con base a la mejora de la actividad comercial del emisor, a su manejo financiero, así como de su reputación en el mercado venezolano, la Junta calificadora acordó mantener la calificación en la Categoría "A", Subcategoría "A3" a la emisión de Obligaciones Quirografarias de INELECTRA, S.A.C.A. hasta por la cantidad de TREINTA MILLONES DE BOLIVARES (Bs. 30.000.000,00) que fuera otorgada el 20 de Diciembre de 2012.

JUAN ANDRÉS RODRIGUEZ B.

BEATRIZ FERNANDEZ

MA. ANTONIETA MAGALDI