

Corporativo/Venezuela
Análisis de Riesgo

Industrias Unicon, C.A.
(UNICON)

Ratings

Calificación Emisor	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
Corto Plazo	F-1(ven)	F-1(ven)	Mar-06
Largo Plazo	AA-(ven)	A(ven)	Mar-06

NC – No calificado anteriormente.

Calificación Emisiones	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
PC-2007	A2	NC	May-07
OQ-2005-I	A2	A3	Mar-06
OQ-2006-I	A2	NC	Mar-06
OQ-2006-II	A2	NC	Sep-06
OQ-2007	A2	NC	Sep-07

NC – No calificado anteriormente.

Analistas

Jorge Yanes
(58 212) 286 32 32
jorge.yanes@fitchvenezuela.com

Hilario Ramírez
(58 212) 286 38 44
hilario.ramirez@fitchvenezuela.com

Perfil

La empresa Industrias Unicon C.A., (UNICON) fundada en el año 1959, es propietaria de un conjunto de plantas orientadas a la producción de tubos de acero destinados tanto para el mercado local como para el mercado de exportación, específicamente Norteamérica, Sudamérica, el Caribe y Europa.

Fortalezas y Oportunidades

- Sólido posicionamiento de mercado
- Elevados niveles de EBITDA
- Apalancamiento adecuado
- Niveles apropiados de liquidez

Debilidades y Amenazas

- Dependencia a la variabilidad del mercado petrolero mundial y de la inversión en Venezuela
- Concentración de ventas
- Volatilidad del ambiente operativo en Venezuela

Fundamentos

Las calificaciones asignadas a UNICON se encuentran soportadas por su sólido posicionamiento de mercado, sus elevados niveles de EBITDA, su apalancamiento adecuado y niveles apropiados de liquidez. Igualmente, las calificaciones incorporan su sensibilidad a la variabilidad del mercado petrolero mundial, de la inversión en Venezuela y la concentración de sus ventas.

UNICON constituye una de las empresas más reconocidas del sector metalmeccánico venezolano, con más de 45 años de operaciones atendiendo los requerimientos de empresas del sector petrolero y construcción, así como de otras compañías transformadoras. Durante los últimos años, la estrategia de la empresa se ha orientado a incrementar la participación de las ventas hacia el segmento Metalmeccánico-Construcción, lo cual le ha permitido compensar la mayor volatilidad de las ventas petroleras, disminuir parte de la concentración de las ventas y mejorar los márgenes de UNICON. Por ello, la empresa ha realizado en los últimos años una serie de adquisiciones a fin de fortalecer la red de distribución, así como incorporar nuevas plantas que le permitan la reasignación eficiente de las instalaciones productivas a favor de menores costos de materia prima y de energía.

Dadas las características de la producción petrolera local, llevada a cabo principalmente por PDVSA, las ventas de UNICON del segmento petrolero se encuentran considerablemente concentradas, siendo que en la actualidad cerca del 80% de las mismas se destinan a la referida empresa. Si se mide en términos de bolívares, las ventas a PDVSA constituyeron cerca de un 28% de las ventas totales en el AF07. Este riesgo de concentración estaría mitigado por la elevada calidad crediticia de PDVSA, reflejada en su calificación nacional AAA(ven) de largo plazo otorgada por Fitch Ratings en enero de 2006.

El volumen de operaciones de UNICON ha registrado un importante crecimiento desde el AF05, impulsado por el mayor nivel de actividad experimentado principalmente en el sector de la construcción, producto del incremento del gasto público soportado por los altos precios del petróleo. Para el AF07, el mayor gasto de ventas relacionado con exigencias adicionales requeridas a los proveedores de PDVSA compensó las economías de escala generadas a nivel productivo, determinando un descenso del margen EBITDA, el cual no obstante se mantiene en niveles adecuados.

El mayor volumen de operaciones se ha reflejado en una tendencia creciente de la deuda financiera implicando un aumento del indicador de deuda total ajustada a EBITDA, manteniéndose, sin embargo, en niveles adecuados. Por otra parte, debe destacarse que los aún altos niveles de EBITDA se han reflejado en una conservadora cobertura de intereses.

Al corte de tres meses, culminado en junio de 2007, la mayor concentración de la deuda financiera en el corto plazo se ha reflejado en una desmejora de los indicadores de liquidez, siendo que la relación de EBITDA a gastos financieros más deuda a corto plazo descendió hasta la unidad, valor considerado relativamente satisfactorio, destacando que la estrategia de endeudamiento de la empresa, orientada a registrar una mayor participación de la deuda a largo plazo dentro de sus pasivos financieros, implicaría mantener adecuados indicadores de liquidez.

Septiembre 2007

"Esta calificación no implica recomendación para comprar, vender o mantener un título valor, ni implica una garantía del pago del título, sino una valuación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente."

www.fitchvenezuela.com

- Perfil

La empresa Industrias Unicon C.A. (UNICON), antes C.A. CONDUVEN (CONDUVEN), fue fundada en el año 1959, siendo propietaria de un conjunto de plantas orientadas a la producción de tubos de acero destinados tanto para el mercado local como para el mercado de exportación en Norteamérica, Sudamérica, el Caribe y Europa.

Durante 1993 inicia operaciones la empresa CONDUSID C.A., un "joint venture" entre UNICON con una participación de 80% y SIDERCA, (SIDERCA) con el 20%. CONDUSID cuenta con una capacidad de producción de 84.000 Tm/año destinada a atender la demanda de tuberías con y sin costura por parte de la industria petrolera. SIDERCA es una empresa argentina con más de cuarenta años de historia que se dedica a la producción de tubería sin costura para la industria petrolera mundial con una capacidad de producción de 820.000 Tm/año, dirigida en su mayoría al mercado de exportación.

Hacia finales de 1997, UNICON adquirió por un monto de 39,4 millones de dólares, el 99% de las acciones del Grupo SIDERPRO. El Grupo SIDERPRO básicamente estaba constituido por la Siderúrgica Occidental, C.A. (SIDEROCA) y por la C.A. Venezolana Procesadora de Acero (PROACERO), ambas empresas dedicadas a la fabricación y comercialización de tubería con costura, para atender el mercado petrolero. Actualmente los activos del Grupo SIDERPRO forman parte de la empresa filial de UNICON, Industrias Improcon, C.A.

El 14 de noviembre de 2005, en Gaceta Oficial N° 38.313, el Ejecutivo Nacional decretó la adquisición forzosa de bienes poco productivos propiedad de la filial Industrias Improcon, C.A., ubicados en el estado Zulia. En la legislación vigente aplicable para estos casos se establece que a cambio de una justa indemnización la empresa deberá traspasar la propiedad de los bienes al Estado. Actualmente se está desarrollando el proceso de expropiación de los bienes afectados por la vía de Arreglo Amigable según lo establecido en el artículo 22 de la "Ley de Expropiación por causa de Utilidad Pública o Social". La gerencia estima que esta situación no afectaría la rentabilidad u operatividad de la Compañía y sus filiales en el corto o mediano plazo, considerando la poca participación de estos activos en la capacidad de producción. La Compañía reflejará en sus estados financieros consolidados los efectos que puedan originarse al comparar los valores en libros de los mencionados activos y el valor de la justa indemnización a recibir según la legislación vigente, en el momento que cuente con información que le permita hacer una estimación razonable.

Por otra parte, durante los años 2003 y 2004, la empresa llevó a cabo un proceso de adquisición o integración de empresas fabricantes de productos para el sector de la construcción y metalmeccánica, a fin de absorber una importante cartera de clientes del referido sector. En este sentido, debe destacarse, que en el mes de julio de 2004, la empresa culminó el proceso de integración con la empresa

Unión Industrial Venezolana, S.A. (UNIVENSA), compañía ubicada en Barquisimeto (Edo. Lara), dedicada principalmente a la fabricación de tuberías para la industria metalmeccánica y construcción, la cual posee dos plantas, en Barquisimeto y Matanzas. Dicha operación fue autorizada por la Superintendencia de Protección a la Libre Competencia en el primer trimestre del año 2004.

En la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de Univensa efectuada el 14 de septiembre de 2006, se decide la fusión por absorción de Univensa por Industrias Unicon, C.A., siendo este proceso ratificado en enero de 2007 al cumplirse los plazos establecidos en la legislación vigente. Dicha Asamblea General Extraordinaria de Accionistas está inscrita en el Registro Mercantil Primero de la Circunscripción Judicial del Estado Lara, el 17 de octubre de 2006, bajo el N° 43, Tomo 171-A-Pro, y publicada en Barquisimeto en el Diario de Tribunales N° 8.545, el 10 de octubre de 2006.

En términos consolidados, hoy en día UNICON tiene una capacidad de producción total de 930.000 Tm/año de tuberías (excluyendo la planta de Cabimas), utilizada actualmente en aproximadamente un 60%, con una gama de más de 1.600 productos clasificados en doce familias que suplen a la industria de la construcción y metalmeccánica y petrolera, todas bajo los más estrictos controles de calidad que le han conferido diversas certificaciones de calidad entre las cuales destacan las siguientes: API, ASTM, ISO, ANSI, UL, DIN, COVENIN, BS, JIS y GOST, entre otros, como distintivos de calidad.

Presentación de Cuentas: Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por la empresa Alcaraz Cabrera Vázquez (KPMG). Los referidos estados financieros fueron elaborados de acuerdo a los principios de contabilidad aceptados en Venezuela, los cuales reconocen los efectos de la inflación en el poder adquisitivo de la moneda.

- Operaciones

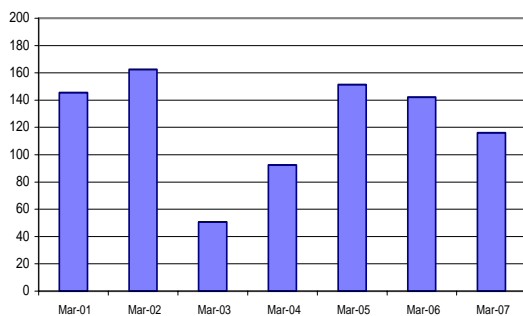
UNICON fabrica y comercializa tuberías de acero utilizados para la conducción de fluidos y gases, ventilación, instalaciones eléctricas, uso estructural, cercas, postes, pilotes, láminas cortadas, perfiles y carpintería metalmeccánica, fundamentalmente atendiendo los requerimientos de la industria petrolera, metalmeccánica y construcción, tanto en Venezuela como en el exterior. El principal insumo utilizado por UNICON lo representa el acero, el cual es adquirido localmente a la empresa SIDOR. En menor medida (inferior al 5% de las compras totales de materia prima), la empresa adquiere del exterior tuberías sin costura para recibir tratamiento térmico a través de su filial CONDUSID. Asimismo, UNICON también importa el zinc utilizado en la fabricación de tuberías galvanizadas.

De acuerdo al mercado atendido, las ventas de la empresa se distribuyen en tres segmentos: a) Petrolero; b) Metalmeccánico-Construcción; y c) Exportación.

• **Sector Petrolero**

Las ventas en este segmento están constituidas por las tuberías de línea de acero utilizada en la construcción de oleoductos y gasoductos, y tubería de revestimiento y producción de acero utilizada en el proceso de exploración, perforación y extracción en pozos petroleros, entre otros. Sus clientes son fundamentalmente PDVSA, los convenios operativos y asociaciones estratégicas (ahora convertidos en empresas mixtas) que operan en Venezuela. Este sector ha representado el 29% y el 41% de las ventas consolidadas en promedio de los últimos 5 años fiscales, en términos de volumen y bolívares históricos, respectivamente.

Gráfico N° 1
Evolución de las Ventas Sector Petrolero
Miles de TM



Las ventas en este segmento han presentado históricamente una elevada dependencia de la variabilidad de los planes de inversión anuales de PDVSA, los cuales reflejan por una parte, las cuotas de producción establecidas en la OPEP determinadas por el ciclo de precios petroleros y el comportamiento de la oferta y la demanda mundial de energía, mientras que por otra parte, son afectados por los requerimientos de mantenimiento de la capacidad de producción, lo cual se evidencia principalmente en el número de taladros exploratorios operativos.

Aún cuando los requerimientos de tubos por parte de PDVSA se han incrementado, dentro de su plan de inversión en exploración y producción de petróleo para el AF07, algunos retrasos en la colocación de las órdenes de compra por parte de éste, redujo el volumen de ventas en 18% con relación al AF06, para alcanzar 115.983 TM. Para los primeros 3MAF08, finalizados en junio de 2007, el mayor dinamismo en el proceso de compras por parte de PDVSA, determinó el incremento del volumen de ventas a este sector en 96% respecto al mismo período del año

anterior, lapso en el cual se observó el mayor retraso en los pedidos realizados por esta empresa durante el año 2006.

Dadas las características de la producción petrolera local, llevada a cabo principalmente por PDVSA, las ventas de UNICON del segmento petrolero se encuentran considerablemente concentradas, siendo que en la actualidad cerca del 80% de las mismas se destinan a la referida empresa. Si se mide en términos de bolívares, las ventas a PDVSA disminuido su participación con relación a los ingresos totales, siendo que para el AF07 constituyeron un 28% de las ventas totales. Tomando en cuenta los cambios institucionales realizados a la fecha en el marco de los convenios operativos y proyectos de la faja del Orinoco con PDVSA, por su conversión en empresas mixtas controladas por esta empresa estatal, genera incertidumbre sobre la futura operación de estas empresas y su impacto en los niveles de concentración de ventas. Este riesgo de concentración estaría mitigado por la elevada calidad crediticia de PDVSA, reflejada en su calificación nacional AAA(ven) de largo plazo otorgada por Fitch Ratings en enero de 2006.

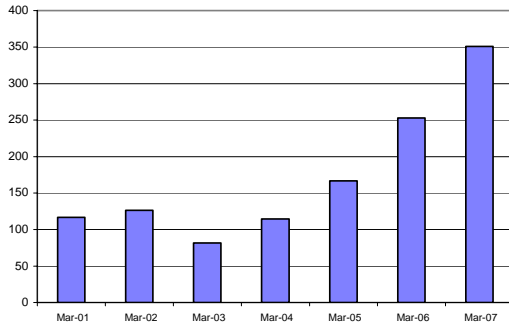
En los últimos dos años fiscales de la empresa, el entorno petrolero mundial estuvo favorecido por el crecimiento económico global, destacando el registrado por China e India, lo cual se reflejó en altos niveles de precios. Tal como se ha observado históricamente dentro de este ambiente operativo, las empresas petroleras aumentan las inversiones de capital lo cual incrementa la demanda mundial de tubos de acero.

Asimismo, el plan estratégico de PDVSA para el período 2006-2012, orientado a incrementar la capacidad de producción de petróleo y gas, implica una inversión total de 56.000 millones de dólares (un 30% asumido por los socios de PDVSA), dentro de la cual se le proporcionará una participación importante a contratistas y proveedores nacionales. Como consecuencia, en función del grado de cumplimiento de las metas trazadas en este plan estratégico, se estima un entorno operativo favorable para las actividades de sector petrolero en el mediano plazo.

• **Sector Metalmeccánico-Construcción**

Los ingresos de este segmento están constituidos por las ventas de tubería para en: estructuras, carpintería metálica, conducción de fluidos, ventilación, instalaciones eléctricas, cercas, láminas y perfiles abiertos de acero, así como los utilizados para pilotes y postes. Este sector ha representado en promedio el 47% y el 41% de las ventas consolidadas de los últimos 5 años fiscales en términos de volumen y bolívares históricos, respectivamente.

Gráfico N° 2
Evolución de las Ventas Sector Metalmecánico y Construcción
Miles de TM



El volumen de ventas dirigidos a este segmento refleja la variabilidad del Producto Interno Bruto (PIB) del sector construcción, que se caracteriza por presentar un mayor nivel de sensibilidad y rezago ante cambios en el PIB no petrolero. Adicionalmente, la construcción en Venezuela es impulsada fundamentalmente por la inversión pública en infraestructura, la cual está correlacionada positivamente con los niveles de ingresos fiscales y por ende con los precios del petróleo. De esta forma, el PIB construcción registró un crecimiento real de 32% en el año 2006 con relación al año anterior, que aunado al sólido posicionamiento de la empresa en el mercado, impulsaron las ventas en este segmento hasta 350.996 TM, 39% superior a las registradas en el ejercicio previo. Igualmente, esta tendencia creciente del sector construcción se mantuvo durante los primeros 3MAF08, incidiendo en el crecimiento de las ventas de este segmento en 25% con relación al primer trimestre del año anterior.

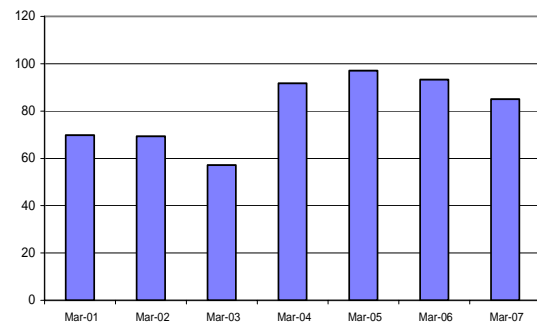
A diferencia de las ventas petroleras, en el segmento de Construcción y Metalmecánico, los ingresos presentan un alto nivel de atomización, siendo que el principal cliente concentra cerca del 13% de las ventas y el resto que le sigue no supera el 6%. Ello se debe a los importantes esfuerzos realizados por parte de la empresa destinados al crecimiento de la cartera de clientes, representados en una red de 500 distribuidores independientes a nivel nacional, además de vender sus productos directamente a cerca de 40 empresas transformadoras.

Se prevé que el nivel actual de gasto público, aunado a los proyectos de envergadura como el Sistema Ferroviario Nacional, los Metros de Caracas, Valencia y Maracaibo, así como a la estrategia oficial orientada a promover la mayor construcción de unidades habitacionales así como diferentes proyectos educativos de gran alcance, con participación del sector público y del privado, crearía un entorno propicio para las operaciones futuras de este segmento.

• **Sector de Exportación**

UNICON durante los últimos ejercicios ha mantenido su estrategia de sostener su crecimiento en las ventas al exterior para compensar las posibles fluctuaciones de las ventas en el mercado interno. De esta forma, gracias a las diferentes certificaciones de calidad recibidas por productos, la empresa ha incursionado con éxito en mercados como Estados Unidos, Canadá, México, Colombia, Chile, Islas del Caribe, Centroamérica y España. Las ventas de exportación han representado el 24% y el 18% de las ventas consolidadas de los últimos 5 años fiscales en términos de volumen y bolívares históricos, respectivamente y alcanzó aproximadamente de 76 millones de dólares en el último ejercicio fiscal.

Gráfico N° 3
Evolución de las Ventas Sector de Exportación
Miles de TM



En cuanto a la composición de las exportaciones, gran parte de las mismas corresponden a productos del sector petrolero, dirigidos al mercado de Estados Unidos, y Canadá, concentrando cerca del 75% de las ventas al exterior. En este caso, las ventas se realizan a través de canales de distribución para llegar en forma efectiva a los consumidores finales. El resto de las ventas de exportación se dirigen básicamente a Colombia, el Caribe, Centroamérica y España fundamentalmente de productos para el segmento metalmecánico y construcción. En cuanto a limitaciones de importación de productos siderúrgicos por parte de los principales clientes de tuberías fabricadas por UNICON, destaca que Estados Unidos ha aplicado medidas sancionatorias por dumping a productos básicos provenientes de países de Europa Oriental. Sin embargo, a la fecha no se han aplicado medidas a productos procesados con valor agregado como las tuberías fabricadas por UNICON.

Para los primeros 3MAF08, las ventas destinadas a la exportación, se redujeron en 22% con relación al primer trimestre del año fiscal 2007, afectadas por la estabilidad del tipo de cambio y las mayores ventas en el mercado local.

▪ Estrategia y Posición Competitiva

Durante los últimos años UNICON ha mantenido una sólida posición de mercado a nivel nacional, alcanzando actualmente en el segmento petrolero una participación cercana al 75%. La principal competencia en este mercado proviene de la empresa venezolana Tenaris TAVSA, así como de las empresas extranjeras Tubos del Caribe (Colombia), Tenaris TAMSAM (México), Tenaris SIDERCA (Argentina), Vallourec & Mannesmann (Francia/Brasil), Tuberías Procarsa S.A. de C.V. (México), y Maverick (USA), entre otros. Este posicionamiento de mercado es consecuencia principalmente, de las inversiones efectuadas en planta a fin de realizar las mejoras tecnológicas necesarias para obtener las certificaciones de calidad que le han permitido participar en los procesos de licitaciones de compras de tuberías realizadas por parte de la industria petrolera nacional, destacando que, se vieron favorecidas por regulaciones gubernamentales que dieron preferencia a las empresas locales en los procesos de licitación.

Dentro del sector metalmeccánico y construcción, la participación de mercado en tubería de acero se ha incrementado paulatinamente, oscilando actualmente entre un 40% y un 64%, dependiendo del tipo de tubería considerada (estructural, galvanizada, postes, etc.).

Asimismo, para este caso, la competencia no sólo la constituye los diferentes fabricantes de tubería de acero, sino que está conformada adicionalmente por productos sustitutos como tubería de plástico, tubulares de concreto, cemento, productos de madera y productos alternos de acero, tales como la cabilla y la viga laminada en caliente o electrosoldada.

En los últimos años, UNICON se ha enfocado a incrementar su participación de mercado en el segmento metalmeccánico y construcción, el cual se caracteriza por presentar un margen atractivo en comparación al registrado por otros segmentos, dadas sus características. Para ello, ha llevado a cabo una serie de adquisiciones, iniciándose con la absorción de una importante empresa distribuidora de tuberías orientadas a este sector en el AF04, la cual aportó una importante cartera de clientes a la compañía. Igualmente, en el mes de julio de 2004 se culminó la integración de UNICON con la empresa UNIVENSA, proceso que además genera una serie de sinergias dentro de las cuales se destacan: a) mayor poder de negociación para la adquisición de materia prima al requerir volúmenes más elevados de acero, permitiendo la obtención de precios más competitivos de SIDOR, factor fundamental para las operaciones de la empresa debido a la elevada participación del costo de la materia prima en los costos de producción; b) especialización más eficiente de las líneas de producción, lo que optimizará el consumo de energía y de materia prima; c) racionalización de inventarios de productos terminados implicando menores requerimientos de capital de trabajo no financiero. Adicionalmente, este proceso de integración permitirá incrementar la oferta de productos en los mercados de exportación.

▪ Aspectos Regulatorios

El mercado de tuberías, así como el de productos de acero destinados al sector metalmeccánico y construcción no cuenta con ningún tipo de regulación específica por parte de las autoridades. Sin embargo, desde el año 2003, como estrategia gubernamental para reducir las presiones inflacionarias en el país, una larga lista de bienes y servicios comercializados en el país está sujeta a regulación de precios, dentro de la cual están incluidos los insumos para la construcción, como la cabilla.

Por su parte, el gobierno venezolano ha venido ejecutando desde el año 2003 un plan de compras nacionales, a través del cual se privilegia a las empresas locales en los procesos de licitación, incluidos los realizados por PDVSA, como una medida para fomentar el crecimiento de la industria metalmeccánica nacional.

Por otro lado, el gobierno nacional cerró las negociaciones con SIDOR con el fin de procurar una mayor oferta de acero para la industria metalmeccánica local, así como condiciones más favorables de precios. Aunque a la fecha no se conocen los alcances finales de este proceso de negociación con relación a los precios finales del acero, una reducción de los mismos pudiera estimular un mayor consumo de acero en el mercado nacional.

Adicionalmente, por segunda vez en un período de 10 años el Ejecutivo Nacional decretó la aplicación de un control de cambio (febrero de 2003), limitando así las operaciones de divisas en este mercado. Tal medida, no sólo limita el libre acceso a la moneda extranjera sino que también exige la venta de los ingresos generados por la actividad de exportación al Banco Central de Venezuela, impone numerosas barreras al libre desenvolvimiento de la empresa privada en Venezuela, siendo que tal situación podría producir algunos de los siguientes efectos sobre las empresas venezolanas: a) Inconvenientes en el manejo de las compras de materia prima o productos en el exterior; b) Posibles retrasos en la cancelación de la deuda financiera o comercial denominada en moneda extranjera; c) Imposibilidad de continuar manejando contratos denominados en moneda extranjera con clientes a nivel nacional; y d) Limitaciones para la repatriación de dividendos a accionistas ubicados en el extranjero.

Aún cuando la mayor parte de los insumos utilizados por UNICON son de origen nacional, la empresa ha tomado ciertas medidas para minimizar el impacto del control de cambio impuesto por el Ejecutivo Nacional desde febrero del año 2003, al realizar el registro de su deuda comercial y financiera ante el ente encargado de administrar el sistema de control de cambios (CADIVI). De acuerdo a información de la gerencia, desde la entrada en vigencia del actual régimen cambiario, la empresa ha solicitado ante CADIVI un total aproximado de 140 millones de dólares para el pago de importaciones, los cuales han sido aprobados casi en su totalidad. Aunque en la actualidad el proceso de autorización y liquidación de divisas se está llevando a cabo con fluidez, vale destacar que eventuales retrasos que pudieran suceder en dicho proceso, impediría

la obtención oportuna de las divisas requeridas por parte de las empresas venezolanas, lo que eventualmente pudiera derivar en un deterioro operativo de las mismas.

Debe destacarse que la República ha realizado emisiones de bonos y unidades de inversión denominadas en dólares estadounidenses y pagaderos en bolívares durante la vigencia del control de cambio. UNICON han recurrido a la compra y venta de esta clase de títulos.

■ Desempeño Financiero¹

Durante el AF07, finalizado el 31 de marzo de 2007, las actividades de UNICON estuvieron favorecidas por la mejora del ambiente operativo en Venezuela que se ha experimentado durante los últimos tres años, permitiendo el aumento del volumen total de ventas, aún cuando, el descenso del total de toneladas vendidas por el segmento petrolero, ocasionó el leve incremento de los ingresos de UNICON en bolívares constantes, los cuales aumentaron en 2% respecto al ejercicio anterior. Asimismo, considerando que el segmento petrolero constituye el sector de mayor margen de contribución para la empresa, su menor volumen de ventas ocasionó el descenso del margen EBITDA hasta 21%, nivel considerado adecuado.

La empresa mantiene adecuados niveles de apalancamiento y de cobertura de intereses. El crecimiento de la deuda financiera neta promedio asociado con los mayores requerimientos de financiamiento del capital de trabajo asociado al mayor nivel de actividad de la empresa compensó la reducción del costo financiero, produciendo el descenso de la cobertura de gastos financieros hasta 8,9 veces. Por su parte, la relación de deuda total ajustada a EBITDA aumentó hasta 1,3 veces, valor acorde con la calificación asignada.

La elevada generación de caja en operaciones durante el AF07, permitió a la empresa cumplir con su plan de inversiones y cancelar dividendos en efectivo por 163.190 millones de bolívares, manteniendo adecuados indicadores de liquidez. Al cierre de marzo de 2007, la relación de EBITDA a gastos financieros y deuda a corto plazo, se situó en 1,2 veces, nivel superior al promedio registrado por el resto de los emisores venezolanos.

A marzo de 2007, UNICON registró una posición activa neta en moneda extranjera equivalente a 5 millones de dólares, incluyendo el impacto de cuentas por cobrar y por pagar locales que se ajustan ante variaciones del tipo de cambio oficial.

■ Eventos Financieros Recientes

Las operaciones de UNICON durante los primeros 3MAF08, culminado el 30 de junio de 2007, continuaron enmarcadas por un favorable ambiente operativo, por efecto del incremento del gasto público, destacando la recuperación de las compras de la industria petrolera. De esta forma, los ingresos de UNICON experimentaron un aumento de 30% con relación al junio de 2006. De igual forma, la recuperación de las ventas al sector petrolero produjo la mejora del precio promedio de realización de las ventas, resultando en un aumento del margen EBITDA hasta 22%. De mantenerse la tendencia creciente en el volumen de ventas del sector petrolero para el resto del AF08, se pudiera continuar la mejora del margen EBITDA hasta alcanzar los niveles del AF06.

La obtención de una mayor proporción de fondos por parte de la empresa a través del mercado de capitales, le permitió registrar un mayor beneficio del descenso de las tasas de interés internas. No obstante, el crecimiento de la deuda financiera neta promedio produjo el aumento de los gastos financieros respecto a los registrados en el AF06 (de forma anualizada). De esta manera, a pesar del aumento del EBITDA, la relación EBITDA a gastos financieros se redujo a un valor de 6,8 veces.

UNICON registra niveles de apalancamiento acordes con la calificación acordada, medido a través del indicador de deuda total ajustada a EBITDA, el cual alcanzó 1,4 veces a junio de 2007.

La mayor concentración de la deuda financiera en el corto plazo se reflejó en un descenso de los indicadores de liquidez, siendo que la relación de EBITDA a gastos financieros más deuda a corto plazo se redujo hasta la unidad, valor similar al promedio de otros emisores en el mercado de capitales venezolano. Debe destacarse que la estrategia de endeudamiento de la empresa, orientada a registrar una mayor participación de la deuda a largo plazo dentro de sus pasivos financieros, implicaría mejorar los indicadores de liquidez a valores acordes con la calificación asignada.

A junio de 2007, la posición neta en moneda extranjera se ubicó en un valor activo de 34 millones de dólares, consecuencia de la menor cobranza estacional de facturas en moneda extranjera.

¹ Las cifras correspondientes tanto para los últimos estados financieros auditados como para los primeros 3MAF08, están expresadas en bolívares constantes del 30 de junio de 2007.

Resumen Financiero - INDUSTRIAS UNICON, C.A.

(Cifras consolidadas expresadas en millones de bolívares constantes de junio de 2007)

Tipo de Cambio VEB/USD a final del Período	2.150,00	2.150,00	2.150,00	2.150,00	2.150,00	1.920,00	1.600,00	891,75	707,75
Meses	3 jun-07	12 mar-07	3 jun-06	12 mar-06	12 mar-05	12 mar-04	12 mar-03	12 mar-02	12 mar-01
Indicadores Financieros									
EBITDA/Gastos Financieros	6,77	8,94	6,41	9,24	8,86	9,19	1,07	3,51	5,30
(EBITDA-Inv. En Act. Fijo)/Gastos Financieros	7,30	8,84	6,77	9,74	4,12	15,36	-3,00	2,90	4,16
Deuda Total Ajustada/EBITDA	1,38	1,33	1,55	0,60	0,43	0,71	1,75	0,96	0,86
Deuda Neta Ajustada/EBITDA	0,70	0,71	1,45	0,53	0,23	0,42	1,48	0,75	0,65
Deuda Total Ajustada/Capitalización	59,5%	58,6%	48,5%	38,1%	18,3%	18,1%	10,0%	17,4%	17,5%
Estado de Resultados									
Ingresos	417.698	1.552.248	320.615	1.524.820	1.093.118	549.384	310.796	518.430	487.630
Cambio (%)	30,3%	1,8%	-15,9%	39,5%	99,0%	76,8%	-40,1%	6,3%	76,5%
EBITDA	93.048	326.695	54.817	352.433	243.750	109.816	24.058	71.364	90.319
Margen EBITDA	22,3%	21,0%	17,1%	23,1%	22,3%	20,0%	7,7%	13,8%	18,5%
Depreciación y Amortización	8.688	29.820	8.725	35.912	33.899	25.368	21.060	17.733	15.896
EBIT	84.360	296.876	46.092	316.521	209.851	84.448	2.999	53.631	74.423
Gastos Financieros	13.748	36.542	8.547	38.125	27.510	11.954	22.492	20.355	17.039
Costo Financiero Implícito (%)	11,6%	11,4%	12,4%	18,2%	30,1%	19,9%	40,8%	27,9%	19,0%
Utilidad Neta	55.920	154.124	31.027	134.063	88.446	2.176	-8.429	36.511	56.574
Retorno sobre Patrimonio Promedio*	71,58%	50,38%	37,42%	34,52%	22,19%	0,61%	-2,47%	11,30%	16,88%
Retorno sobre Activo Promedio*	22,35%	17,81%	15,69%	17,32%	13,47%	0,41%	-1,75%	7,28%	11,29%
Flujo de Caja									
Flujo de Caja Operativo	51.604	158.442	-14.882	223.018	188.186	42.079	22.621	69.495	85.699
Variación en Capital de Trabajo	-72.009	-9.884	-116.320	-45.940	-69.648	-109.567	44.131	35.921	-30.915
Flujo de Caja Operativo Neto	-20.404	148.558	-131.202	177.078	118.538	-67.488	66.752	105.416	54.784
Inversión en Activos Fijos	6.981	-4.978	2.694	17.607	-131.873	73.858	-91.594	-12.312	-19.509
Otras Inversiones, netas	348	6.249	5.177	-24.744	1.313	7.650	-15.409	5.837	18.706
Variación Neta de Deuda	66.135	186.907	122.090	66.220	-3	27.348	-47.723	-32.468	-44.248
Variación Neta de Patrimonio	-2.111	-159.660	-1.119	-260.679	28.559	-15.796	79.668	-70.861	-23
Otros financiamientos netos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Variación Neta de Caja	50.949	177.076	-2.360	-24.518	16.533	25.572	-8.306	-4.388	9.709
Flujo de Caja Libre	14.273	275.292	-67.356	285.976	14.718	62.152	-45.897	74.619	22.855
Balance									
Caja y Valores Líquidos	252.090	201.140	21.704	24.064	48.582	32.049	6.477	14.783	19.171
Cuentas por Cobrar	235.008	196.388	185.659	213.420	195.714	116.443	38.431	55.088	82.961
Activos Totales	1.052.764	948.591	799.530	782.555	765.288	547.764	508.344	456.814	520.715
Deuda a Corto Plazo	337.163	244.323	307.343	168.034	70.312	65.089	41.015	58.947	61.666
Deuda a Largo Plazo	175.651	188.633	32.845	41.668	34.237	12.922	968	9.324	15.916
Otras Deudas	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total Deuda Ajustada	512.814	432.956	340.188	209.702	104.549	78.011	41.983	68.270	77.581
Total Patrimonio	334.756	290.245	341.710	321.543	455.196	342.111	367.246	314.322	358.523
Intereses Minoritarios	14.341	15.179	18.869	18.894	10.598	9.732	8.544	9.634	6.626
Total Capital	861.912	738.380	700.766	550.140	570.343	429.854	417.773	392.226	442.731
Liquidez									
Deuda a Corto Plazo/Deuda Total	66%	56%	90%	80%	67%	83%	98%	86%	79%
Caja y Valores Líquidos/Deuda a Corto Plazo	0,75x	0,82x	0,07x	0,14x	0,69x	0,49x	0,16x	0,25x	0,31x
EBITDA*/(Deuda a Corto Plazo + Gastos Financieros*)	0,95x	1,16x	0,64x	1,71x	2,49x	1,43x	0,38x	0,90x	1,15x
Riesgo Cambiario									
Posición en Moneda Extranjera Neta (MM de USD)	33,7	5,3	-7,4	17,2	22,6	6,6	-16,0	3,1	12,0
Vencimientos de Deuda Largo Plazo (al cierre de junio de 2007)									
Año	2007	>2007							
Vencimientos	337.163	175.651							

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