

Revisión del Dictamen de Calificación

Septiembre 2006

Tipo de Emisión:	Obligaciones Quirografarias
Número de la Emisión:	OQ-2005-I
Riesgo:	A2
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 A2	Se trata de instrumentos con un mínimo riesgo de inversión. Su capacidad de pago, tanto del capital como de los intereses, es muy buena. Según la opinión del calificador, de producirse cambios predecibles en la sociedad emisora, en el sector económico a que ésta pertenece o en la marcha de la economía en general, no se incrementaría significativamente su riesgo.
Periodicidad de Revisión:	Este dictamen será revisado a los 180 días contados a partir de la fecha de la presente revisión o 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. 21.500 millones o su equivalente en dólares.
Rendimiento de la Emisión:	Fijado al momento de cada emisión
Plazo de la Emisión:	Tres (3) años.
Autorización de la Emisión:	Las emisiones fueron aprobadas en la Asamblea Extraordinaria de Accionistas celebrada el 9 de diciembre de 2004.
Información Procesada:	Edos. Financieros período 1995-2006. Cifras expresadas en bolívares constantes del 30 de junio de 2006.
Informes Relacionados:	Para más información ver www.fitchvenezuela.com

FITCH Venezuela considerando el favorable desempeño financiero de Industrias Unicon, C.A. (UNICON) mantiene la calificación de riesgo de su emisión de Obligaciones Quirografarias OQ-2005-I hasta por el monto de 21.500 millones de bolívares o su equivalente en dólares en la categoría "A2". Dicha calificación se encuentra soportada por su sólido posicionamiento de mercado, sus elevados niveles de EBITDA, su apalancamiento conservador y niveles adecuados de liquidez. Igualmente, la calificación tomó en cuenta su dependencia a la variabilidad del mercado petrolero mundial y de la inversión en Venezuela, la concentración de las ventas, la alta proporción de deuda financiera a corto plazo, así como, la volatilidad del ambiente operativo en Venezuela.

UNICON constituye una de las empresas más reconocidas del sector metalmecánico venezolano, con más de 45 años de operaciones atendiendo los requerimientos de empresas del sector petrolero y construcción, así como de otras compañías transformadoras. Actualmente UNICON fabrica una diversa gama de tuberías de acero para tres segmentos de mercado: Petrolero; Metalmecánico-Construcción y Exportación, destacando que durante el año fiscal finalizado en marzo 2006, el sector petrolero concentró el 45% de los ingresos de la empresa, seguido con un 40% del segmento Metalmecánico-Construcción, mientras que las exportaciones alcanzaron el 15% restante.

Durante los últimos años, la estrategia de la empresa se ha orientado a incrementar la participación de las ventas hacia el segmento Metalmecánico- Construcción, lo cual le ha permitido compensar la mayor volatilidad de las ventas petroleras, disminuir la concentración de las ventas y mejorar los márgenes de UNICON. Por ello, la empresa ha realizado en los últimos dos años una serie de adquisiciones a fin de fortalecer la red de distribución, así como incorporar nuevas plantas que le permitan adicionalmente la reasignación eficiente de las instalaciones productivas a favor de menores costos de materia prima y de energía. Asimismo, considerando el hecho que las economías de escala son un factor fundamental para las empresas fabricantes de tubos de acero, el mayor tamaño de la empresa posibilita la negociación de precios y otras condiciones más favorables de materia prima con los proveedores y la menor participación de los costos fijos dentro del costo total de producción, particularmente en situaciones de incremento de la demanda de tubos de acero.

Durante el período comprendido entre los años 2004 y 2006 se ha observado un mayor dinamismo de la economía venezolana, impulsado por el incremento del gasto público soportado por los altos precios del petróleo. Tal comportamiento ha favorecido la inversión en la industria petrolera y el crecimiento del sector construcción. De esta forma, para el AF06 y los primeros 3 meses del año fiscal a finalizar en marzo 2007, el volumen de ventas de UNICON ha registrado un importante incremento. Este aumento de las ventas junto con las economías de escala generadas a nivel productivo y administrativo han determinado un elevado margen EBITDA, mejorando en forma significativa el desempeño de los indicadores de rentabilidad, no obstante el registro de egresos extraordinarios por operaciones de tesorería.

El mayor volumen de operaciones ha producido un aumento de la deuda bancaria a corto plazo, que junto con el pago de dividendos en efectivo ha ocasionado el aumento del indicador de deuda a patrimonio en los últimos dos ejercicios, manteniéndose, no obstante, en niveles relativamente bajos. Por otra parte, debe destacarse que el crecimiento del EBITDA se ha reflejado en una adecuada cobertura de intereses y en indicadores de deuda total a EBITDA, ubicados en valores conservadores si se comparan con otras empresas importantes a nivel internacional en el área de fabricación de tuberías de acero.

El día 26 de septiembre del año 2005, la Asamblea Nacional declaró de utilidad pública e interés social activos no operativos propiedad de la empresa ubicados en Cabimas, Estado Zulia. En la legislación vigente aplicable para estos casos, se establece que a cambio de una justa indemnización la empresa debe traspasar la propiedad de los bienes. Se estima que esta situación no afectará el presupuesto de ventas para el año fiscal a culminar en marzo de 2007 ni implicaría un impacto significativo en los resultados ni en el patrimonio de la empresa en el corto y mediano plazo, considerando la participación de estos activos en la capacidad de producción de la empresa, así como la sólida posición patrimonial de UNICON. La empresa reflejará en sus estados financieros 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. UNICON estima que el precio justo que será reconocido por esta indemnización no generará un impacto negativo en los resultados de la empresa. Fitch Venezuela hará seguimiento al proceso de expropiación derivado de este decreto, así como del impacto del mismo en los indicadores financieros de la empresa.