

Corporativo/Venezuela
Análisis de Riesgo

Industrias Unicon, C.A.
(UNICON) antes C.A. Conduven

Ratings

Calificación Emisor	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
Corto Plazo	F-1(ven)	NC	Mar-05
Largo Plazo	A(ven)	NC	Mar-05

NC – No calificado anteriormente.

Definición General de la Calificación:

F-1(ven): Las calificaciones F-1 (ven) denotan la mayor fortaleza para el pago a tiempo de los compromisos financieros. Está calificación podría ser acompañada de un operado "+" para indicar una capacidad de pago excepcional.

A(ven): Las calificaciones A (ven) denotan una baja expectativa de riesgo de crédito. La capacidad de pago oportuno para con los compromisos financieros es considerada como sólida. Dicha capacidad puede, sin embargo, ser más vulnerable a cambios en circunstancias o condiciones económicas que en el caso de las calificaciones más altas.

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 conservador
- Niveles adecuados de liquidez

Debilidades y Amenazas

- Dependencia a la variabilidad del mercado petrolero mundial
- Concentración de ventas
- Alta proporción de deuda financiera a corto plazo
- Inestabilidad del ambiente operativo en Venezuela

▪ **Fundamentos**

UNICON constituye una de las empresas más reconocidas del sector metalmeccánico venezolano con más de 40 años de operaciones atendiendo los requerimientos de empresas del sector petrolero, construcción, así como de otras compañías transformadoras. Actualmente UNICON fabrica diversas gamas de tuberías de acero para tres segmentos de mercado: Petrolero; Metalmeccánico-Construcción; y Exportación, destacando que durante el año fiscal finalizado en marzo 2004, el sector Metalmeccánico-Construcción concentró el 38% del volumen de ventas, seguido con un 31% por el segmento Petrolero, mientras que las exportaciones alcanzaron unos 40 millones de dólares.

Durante los últimos dos 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 y mejorar los márgenes de UNICON, siendo que este sector reporta el mayor margen de contribución a la compañía. Por ello, la empresa ha realizado en los últimos dos años una serie de adquisiciones de empresas a fin de fortalecer la red de distribución, así como incrementar la capacidad de producción al incorporar nuevas plantas que le permitirán adicionalmente la reasignación eficiente de la 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 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 ejercicio fiscal culminado en marzo de 2004 y los primeros 8 meses del año fiscal a finalizar en marzo 2005, las operaciones de la empresa estuvieron enmarcadas por un entorno económico favorable, que se ha reflejado en el crecimiento de las inversiones de capital en la industria petrolera venezolana asociado al aumento de los precios del petróleo, así como al mayor dinamismo del sector de la construcción. De esta forma, el volumen de ventas de UNICON registró un importante incremento tanto para el AF04 como en los primeros 8MAF05 (58% y 44% anualizado, respectivamente), reflejando además el menor dinamismo económico que caracterizó al año 2003. Este aumento de las ventas junto con las economías de escala generadas y los controles de gastos de ventas, administración y generales determinaron un elevado margen operativo y EBITDA, mejorando en forma significativa el desempeño de los indicadores de rentabilidad.

Aún cuando el mayor volumen de operaciones ha producido un aumento de la deuda bancaria a corto plazo, el crecimiento de la base patrimonial soportada en los favorables resultados ha permitido mantener niveles conservadores de apalancamiento. Asimismo, el crecimiento del EBITDA se ha reflejado en una adecuada cobertura de intereses y en indicadores de deuda a corto plazo y 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.

Marzo 2005

"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."

▪ 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 tubería 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 están integrados a los de UNICON.

A su vez en el año 2003, con el fin de consolidar su participación de mercado, UNICON adquirió la empresa Tubos Soco, C.A., dedicada a la distribución de tuberías para el sector de la construcción y metalmecánico, permitiendo integrar a la empresa una importante cartera de clientes del referido sector. En el mes de marzo de 2004 se efectuó la fusión por absorción entre UNICON y Tubos Soco, C.A.

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 metalmecánica y construcción. Esta última posee dos plantas, en Barquisimeto y Matanzas, con un volumen aproximado de ventas de 75.000 Tm/año. Dicha operación fue autorizada por la Superintendencia de Protección a la Libre Competencia en el primer trimestre del año 2004.

En términos consolidados, hoy en día UNICON (incluyendo las plantas adquiridas a lo largo de su trayectoria) tiene una capacidad de producción total de 740.000 Tm/año de tuberías, 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 metalmecánica 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.

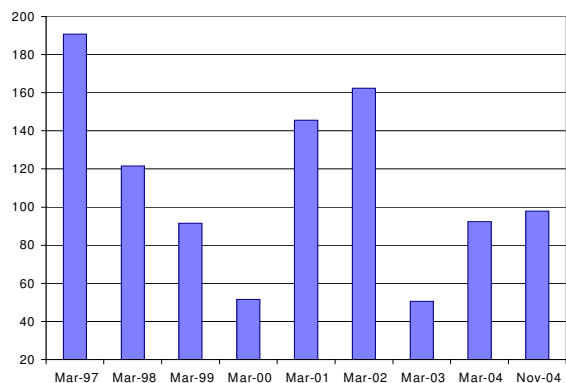
▪ Operaciones

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 metalmecánica, fundamentalmente atendiendo los requerimientos de la industria petrolera, metalmecánica y construcción tanto en Venezuela como en el exterior. De esta forma, de acuerdo al mercado atendido, las ventas de la empresa se distribuyen en tres segmentos: a) Petrolero; b) Metalmecánico-Construcción; y c) Exportación.

• Sector Petrolero

Las ventas en este sector las constituyen las tuberías de acero utilizados en la construcción de oleoductos y gasoductos, en el proceso de exploración, perforación y extracción en pozos petroleros, entre otros. Sus clientes son fundamentalmente PDVSA y las empresas petroleras privadas que operan en Venezuela. Este sector ha representado el 34% y el 46% de las ventas consolidadas de los últimos 5 años fiscales en términos de volumen y bolívars históricos, respectivamente.

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



Las ventas en este sector 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.

De esta forma, durante el AF04, las ventas de tubos al Sector Petrolero, registraron un aumento de 83% con relación al año anterior, para alcanzar 92.422TM. Este crecimiento es reflejo del incremento de las inversiones de PDVSA en el segundo semestre del año calendario 2003 a fin de recuperar los niveles y la capacidad de producción, luego de la paralización de actividades de la industria petrolera producto del paro nacional llevado a cabo entre

los meses de diciembre 2002 y enero 2003, por lo que las operaciones de UNICON se vieron significativamente mermadas durante el último cuatrimestre del AF03, reduciendo las ventas de este segmento a un nivel considerablemente inferior al promedio de los últimos 5 periodos.

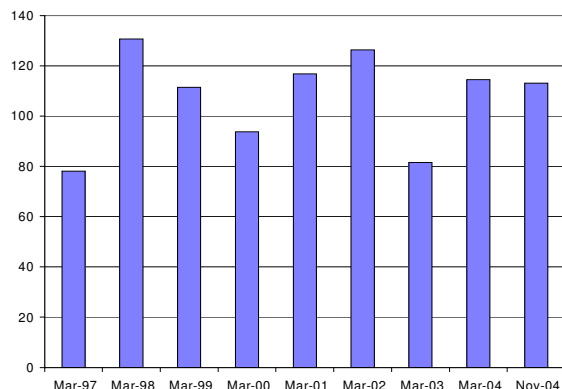
Dadas las características de la producción petrolera local, llevada a cabo prácticamente en su totalidad por PDVSA, las ventas del segmento petrolero se encuentran considerablemente concentradas, siendo que en la actualidad cerca del 90% de las mismas se destinan a la referida empresa. Estas ventas se realizan a través de licitaciones selectivas donde participan tanto empresas locales como extranjeras, destacando que la eficiencia en costos es determinante a efectos de poder ofrecer precios competitivos en estos procesos.

A su vez, desde el AF04 así como en los primeros 8MAF05, el entorno petrolero mundial estuvo favorecido por el crecimiento económico de los países desarrollados y China, así como por la inestabilidad del Medio Oriente, lo cual se reflejó en elevados 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. Es por ello que en el corto plazo, se prevé el mantenimiento de una creciente demanda de estos productos.

- **Sector Metalmecánico-Construcción**

Los ingresos de este segmento están constituidos por las ventas de tubería para conducción de fluidos y gases, instalaciones eléctricas, para cercas y uso estructural, láminas y perfiles abiertos de acero, tubos utilizados dentro de la carpintería metalmecánica, así como los utilizados para instalaciones de ventilación, pilotes y postes. Este sector ha representado el 39% y el 34% 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 sector 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 41,8% al tercer trimestre del año 2004, con relación al mismo período del año 2003, incidiendo favorablemente en las ventas de este segmento, las cuales aumentaron en 40% en el AF04 respecto al ejercicio previo, para alcanzar 114.500TM. Este crecimiento es también consecuencia del efecto positivo en el AF04 de la absorción por parte de UNICON de la empresa distribuidora de tuberías Tubos Soco, C.A.

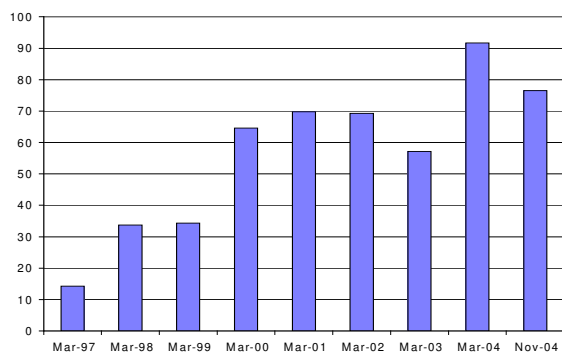
A diferencia de las ventas petroleras, en el segmento de Construcción y Metalmecánico, los ingresos presentan un alto nivel de atomización, siendo que el principal cliente se ubica en un 12% de las ventas y el resto de no supera el 5%. Ello se debe a los importantes esfuerzos realizados por parte de la empresa destinados al crecimiento de la cartera de clientes, atendidos a través de 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, así como a las nuevas regulaciones orientadas a promover la mayor construcción de unidades habitacionales por parte del sector privado, crearían un entorno propicio para mantener la tendencia favorable registrada en el AF04 y los primeros 8MAF05.

- **Sector de Exportación**

UNICON durante los últimos ejercicios ha enfatizado su estrategia en el incremento de la participación de las ventas al exterior dentro de las ventas totales para compensar las posibles fluctuaciones de las ventas en el mercado interno. De esta forma, gracias a las diferentes certificaciones de calidad recibidas por sus productos, la empresa ha incursionado en mercados como Estados Unidos, Canadá, Colombia, Chile, Islas del Caribe, Centroamérica y las Islas Canarias. Las ventas de exportación han representado el 25% y el 20% de las ventas consolidadas de los últimos 5 años fiscales en términos de volumen y bolívares históricos, respectivamente (para el AF99 estos porcentajes se ubicaban en 14% y 10%, respectivamente) y alcanzó cerca de 40 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 y dirigidos al mercado de Estados Unidos y Canadá, concentrando cerca del 80% de las ventas al exterior. En este caso, como la empresa no cuenta con canales directos de distribución, las ventas se realizan a través de un intermediario, el cual posee una amplia cartera de clientes. El resto de las ventas de exportación se dirigen básicamente a Colombia, el Caribe y Centroamérica, fundamentalmente de productos para el segmento metalmeccánico y construcción. En cuanto a limitaciones de importación de productos siderúrgicos por parte de los principales países compradores 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.

El principal insumo utilizado por UNICON lo representa el acero, el cual, producto de la menor flexibilidad de las relaciones con proveedores del exterior debido al control de cambio implantado, es adquirido localmente a la empresa Siderúrgica del Orinoco (SIDOR). En menor medida (cerca de 7% de las compras de materia prima), la empresa adquiere del exterior tuberías sin costura para recibir tratamiento térmico a través de su filial CONDUSID. También importa el zinc utilizado en la fabricación de tuberías galvanizadas.

▪ **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 a 75%, destacando como competidores a la empresa nacional TAVSA (Grupo Tenaris) y a las compañías extranjeras Vallourec & Mannesmann do Brasil, TAMSA, Tubos del Caribe, SIDERCA, US Steel y Tuberías Procarsa. 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, mientras que, por otra parte, se han visto favorecidas por decisiones gubernamentales que privilegian 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 mas 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 generará 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.

A su vez, la empresa está focalizando su estrategia comercial en el segmento petrolero, hacia la firma de contratos de suministro a mediano y largo plazo con las empresas o consorcios que operan los diversos convenios que integran el proceso de apertura petrolera. En este sentido, UNICON mantiene un contrato a mediano plazo con una de las empresas operadoras de los proyectos de la faja del Orinoco.

▪ **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, a partir del año 2003, como estrategia para reducir la presiones inflacionarias por parte del gobierno, una larga lista de bienes y servicios comercializados en el país está sujeta a regulación de precios, dentro de la cual está incluida 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.

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 y a pesar de presentar adicionalmente una posición larga en moneda extranjera, 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), recibiendo la aprobación sin inconvenientes de las solicitudes realizadas. 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.

■ **Desempeño Financiero¹**

Durante el AF04, finalizado el 31 de marzo de 2004, las operaciones de UNICON fueron favorecidas por la mejora del ambiente operativo en Venezuela a partir del cuarto

trimestre del año 2003. Así durante el AF04 se registró un importante crecimiento de inversiones en el sector petrolero destinadas a la recuperación de los niveles de producción de la industria, lo cual contribuyó a que las ventas totales en términos de unidades se incrementaran en 58% con respecto a las registradas en el AF03, considerando que este último período estuvo afectado negativamente por el paro nacional ya referido. Por su parte, el crecimiento de los precios del acero y por ende de sus productos derivados, permitió incrementar en un nivel más que proporcional los ingresos por ventas expresados en moneda constante, cuya variación alcanzó 77% respecto al ejercicio anterior. Igualmente, el crecimiento del volumen de ventas redujo el impacto de los costos fijos en el costo unitario mejorando el margen bruto, lo cual unido al control de los gastos de venta y de los gastos administrativos y generales resultó en un aumento significativo de la utilidad operativa, mientras que la relación de utilidad operativa una vez descontada la depreciación (EBITDA) se elevó hasta 74.992 millones de bolívares; el nivel más alto en los últimos cinco años.

El menor nivel de las tasas de interés locales por efecto del control de cambio implantado desde febrero de 2003 y la mayor proporción de deuda financiera en moneda local, compensaron el crecimiento de la deuda financiera neta promedio, determinando una reducción de 20% de los gastos financieros respecto al AF03; sin embargo, el costo integral de financiamiento se mantuvo relativamente estable con relación al ejercicio anterior, debido a la reducción de la ganancia monetaria reflejo del menor nivel inflacionario en el último ejercicio y el crecimiento de activos monetarios.

Cabe destacar que, como parte del proceso de integración, se excluyeron del mismo una serie de activos (propiedades, planta y equipos) por parte de CONDUVEN que fueron aportados a una tercera empresa, siendo que sus acciones fueron entregadas como dividendos en especies a los accionistas en el mes de marzo de 2004. Esta operación generó una pérdida 37.428 millones de bolívares, que contrarrestó el aumento de la utilidad operativa, aunque todavía se registró un resultado neto positivo, el cual superó la pérdida neta registrada el año anterior mientras que las relaciones ROAA y ROAE se elevaron hasta 0,4% y 0,6% respectivamente, las cuales se ubicaron en niveles relativamente bajos en relación al promedio de otros emisores. Si se elimina el efecto de esta pérdida no recurrente, el ROAA y el ROAE alcanzaría valores de 11% y 16%, respectivamente.

Al cierre de marzo de 2004, los indicadores de liquidez mejoraron significativamente como resultado del incremento de las disponibilidades, así como del mayor volumen de ventas que se reflejó en un aumento más que proporcional de las cuentas por cobrar e inventarios, con relación a las cuentas por pagar comerciales. Así, la relación de activo circulante sobre pasivo circulante se ubicó en 1,4 veces al tiempo que la relación de efectivo e inversiones en valores a deuda de corto plazo fue de 0,5 veces; ambas relaciones consideradas conservadoras.

¹ Las cifras correspondientes tanto para los últimos estados financieros auditados como para los primeros 8MAF05, están expresadas en bolívares constantes del 30 de noviembre de 2004.

El incremento del EBITDA y los menores gastos por intereses mejoraron las relaciones de cobertura de deuda e intereses. Para el cierre del AF04 las relaciones de deuda de corto plazo a EBITDA y de deuda total a EBITDA se redujeron hasta 0,6 y 0,7 veces, respectivamente. Por su parte, la relación de EBITDA a gastos financieros mejoró hasta 6,1 veces, comparado con 1,1 veces para el ejercicio anterior.

Para el cierre del AF04, las mayores necesidades de financiamiento asociadas al crecimiento del volumen de ventas, resultaron en un aumento de la relación de pasivo a patrimonio hasta 0,6 veces, manteniéndose en niveles conservadores. Al cierre de marzo de 2004, UNICON registró una posición activa neta en moneda extranjera equivalente a 7 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 8MAF05, culminado el 30 de noviembre de 2004, continuaron enmarcadas por un ambiente de mayor dinamismo de la actividad económica interna, por efecto del incremento del gasto público asociado a los mayores precios del petróleo, determinando a su vez el crecimiento de las inversiones dentro de la industria petrolera. De esta forma, los ingresos de UNICON registraron un aumento anualizado de 102% con relación al ejercicio anterior. Por su parte, el incremento del volumen de ventas ha generado economías de escala tanto a nivel productivo (factor crítico para las empresas fabricantes de tubos de acero) como a nivel de gastos de ventas, administrativos y generales, resultando en un incremento de 165% en la utilidad operativa, mientras que el margen EBITDA se elevó hasta 23%, su mayor valor en los últimos 5 años. El crecimiento de la deuda financiera neta promedio, asociado al mayor nivel de operaciones de la empresa así como a factores estacionales, compensó el descenso de las tasas de interés internas, ocasionando el aumento de los gastos financieros en 87% en términos anualizados con relación al ejercicio

2004, lo cual junto con la menor ganancia monetaria y el registro de una leve pérdida cambiaria, produjo que el costo integral de financiamiento se elevara hasta 12.877 millones de bolívares. A pesar de lo anterior, el aumento del margen EBITDA permitió que la utilidad neta de UNICON aumentara hasta 52.915 millones de bolívares, favoreciendo las relaciones ROAA y ROAE, las cuales se elevaron hasta 18% y 29%, respectivamente.

El aumento del EBITDA compensó el incremento de los gastos por intereses, determinando la mejora en la relación EBITDA a gastos financieros que alcanzó 7,6 veces. Asimismo, el mayor EBITDA permitió que tanto la relación de deuda de corto plazo como de deuda total a EBITDA se redujeran hasta 0,4 y 0,5 veces, respectivamente.

El crecimiento de las cuentas por cobrar e inventarios en proporción al mayor nivel de operaciones de la empresa y la cancelación anticipada de pasivos con proveedores que aumentó la rotación de cuentas por pagar, resultaron en una nueva mejora de los indicadores de liquidez, siendo que la relación de activo circulante a pasivo circulante se elevó hasta 1,5 veces. Por su parte, por efecto del aumento de los pagarés bancarios, la relación de efectivo e inversiones en valores a deuda financiera de corto plazo se redujo a 0,3 veces, superando, sin embargo, al promedio de los últimos 5 años.

No obstante el aumento de la base patrimonial en los primeros 8MAF05, debido al mayor resultado neto y del aumento de capital producto de la integración con UNIVENSA, incluyendo su actualización a moneda constante, se registró un crecimiento del indicador de apalancamiento reflejo del crecimiento de la deuda financiera a corto plazo. Es así como la relación pasivo a patrimonio alcanzó 0,7 veces, nivel todavía considerado conservador. La posición activa neta en moneda extranjera se elevó hasta 24 millones de dólares, producto de las mayores cuentas por cobrar asociadas al crecimiento de las exportaciones e incluyendo el impacto de cuentas por cobrar y por pagar locales que se ajustan ante variaciones del tipo de cambio oficial.

Resumen Financiero - INDUSTRIAS UNICON, C.A. (ANTES C.A. CONDUVEN)

(Cifras consolidadas expresadas en millones de bolívares constantes de noviembre de 2004)

Tipo de Cambio VEB/USD a final del Período 1.920,00 1.920,00 1.600,00 891,75 707,75 670,00 583,50

Meses	8 Nov-04	12 Mar-04	12 Mar-03	12 Mar-02	12 Mar-01	12 Mar-00	12 Mar-99
Indicadores Financieros							
EBITDA/Gastos Financieros	7,60x	6,12x	1,07x	3,51x	5,30x	1,50x	1,69x
(EBITDA-Inv en Act Fijo)/Intereses Financieros	4,77x	10,49x	-3,00x	2,90x	4,16x	1,49x	1,47x
Deuda de Corto Plazo/EBITDA*	0,42x	0,59x	1,70x	0,83x	0,68x	2,59x	1,07x
Deuda Financiera Total/EBITDA*	0,45x	0,71x	1,75x	0,96x	0,86x	3,20x	1,18x
Pasivo/Patrimonio	0,67x	0,60x	0,38x	0,45x	0,45x	0,54x	0,55x
Resultados							
Ventas Netas	505.787	375.171	212.251	354.050	333.015	188.632	302.053
% de Cambio	102%	77%	-40%	6%	77%	-38%	-29%
EBITDA	116.071	74.992	16.430	48.737	61.681	21.757	70.341
Margen EBITDA	23%	20%	8%	14%	19%	12%	23%
Depreciación y Amortización	14.318	17.324	14.382	12.110	10.856	17.263	20.030
EBIT	101.753	57.669	2.048	36.626	50.825	4.494	50.311
Gastos Financieros	15.268	12.261	15.361	13.901	11.637	14.478	41.728
Costo de Financiamiento Estimado	35,0%	29,9%	40,8%	27,9%	19,0%	19,0%	9,3%
Pérdida Cambiaria	368	(2.236)	(722)	1.914	1.846	4.537	9.443
Pérdida Monetaria	(2.759)	(7.864)	(12.508)	(6.728)	(6.804)	(11.606)	(27.210)
Utilidad Neta	52.915	1.486	(5.757)	24.935	38.636	(2.848)	29.480
Retorno sobre Patrimonio Promedio*	29,0%	0,6%	-2,5%	11,3%	16,9%	-1,3%	11,1%
Retorno sobre Activo Promedio*	17,7%	0,4%	-1,7%	7,3%	11,3%	-0,8%	6,4%
Flujo de Caja							
Actividades Operacionales	4.035	(6.200)	43.056	66.256	33.976	26.331	40.218
Actividades de Inversión	442	(941)	(12.700)	(275)	(10.610)	42	(3.967)
Actividades de Financiamiento	(2.783)	24.603	(50.270)	(95.861)	24.382	(23.839)	(50.288)
Aumento neto de efectivo y equivalentes	1.695	17.463	(19.914)	(29.880)	47.749	2.535	(14.037)
Balance							
Efectivo e Inversiones en Valores	23.581	21.886	4.423	10.096	13.092	6.461	3.927
Cuentas por Cobrar	133.928	74.547	26.246	37.621	56.656	43.270	30.411
Activo Total	524.698	374.065	347.162	311.970	355.610	329.111	347.717
Deuda Financiera de Corto Plazo	73.058	44.449	28.010	40.256	42.113	56.385	75.242
Cuentas y Gastos por Pagar	92.775	63.145	54.662	40.403	47.108	32.509	20.794
Deuda Financiera de Largo Plazo	4.717	8.824	661	6.367	10.869	13.333	7.554
Pasivo Total e Intereses Minoritarios	210.933	140.439	96.360	97.311	110.765	116.083	123.366
Patrimonio Total	313.765	233.625	250.802	214.659	244.845	213.028	224.352
Liquidez							
Deuda Corto Plazo/Deuda Financiera Total	94%	83%	98%	86%	79%	81%	91%
Efectivo e Inv. en Valores/Deuda Corto Plazo	0,32x	0,49x	0,16x	0,25x	0,31x	0,11x	0,05x
EBITDA*/(Deuda Corto Plazo + Gastos Financieros*)	1,81x	1,32x	0,38x	0,90x	1,15x	0,31x	0,60x
Activo Circulante/Pasivo Circulante	1,46x	1,37x	0,75x	1,05x	1,32x	0,87x	0,80x
Riesgo Cambiario							
Posición en Moneda Extranjera Neta (MM de USD)	24,2	6,6	-16,0	3,1	12,0	-20,7	-4,8

Vencimientos de Deuda Largo Plazo (al cierre del 30 de noviembre de 2004)

Año	2005	2006	2007
Vencimientos	4.036	580	100

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

Características de la Emisión

Emisor:	Industrias Unicon, C.A.
Identificación de la Emisión:	2005-I
Tipo de Emisión:	Obligaciones Quirografarias
Monto:	Hasta Bs. 21.500 millones o su equivalente en dólares.
Rendimiento:	Un porcentaje de la tasa de interés activa anual promedio ponderado de los seis principales bancos comerciales y universales con mayor volumen de depósitos suministrada por el Banco Central de Venezuela, siendo que el porcentaje será fijado al momento de la emisión de cada serie; el promedio simple del rendimiento promedio ponderado semanal de las tres semanas inmediatamente anteriores a la semana de inicio del período de interés respectivo, en las cuales se adjudiquen a través de subastas de Letras del Tesoro de 91 días de la República Bolivariana de Venezuela, más una prima, la cual será fijada al momento de emisión de cada serie; o tasa de interés fija determinada previo al inicio de cada serie.
Plazo:	3 años
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 S.A., tenga conocimientos de hechos que puedan alterar substancialmente el nivel de riesgo de los títulos valores emitidos.
Uso de los Fondos:	Los fondos que sean obtenidos de la colocación de las obligaciones quirografarias serán destinados para el refinanciamiento de deuda financiera a corto plazo.
Autorización de la Emisión:	La emisión fue aprobada en Asamblea General Extraordinaria de Accionistas celebrada el día 9 de diciembre de 2004.
Información Procesada:	<ol style="list-style-type: none">1. Edos. Financieros consolidados del emisor para el período 1996-2004 y 8 meses del año fiscal que culminará el 31 de marzo de 2005.2. Entrevistas a Ejecutivos de la empresa.3. Reportes de FITCH Ratings Ltd.
Sustento de la Calificación:	Análisis Financiero de Industrias Unicon, C.A publicado en marzo de 2005.

Marzo 2005

"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