

Sector Químico  
Venezuela  
Análisis de Crédito

## Industrias Venoco, C.A. (IVCA)

### Calificaciones

Nacional de Largo Plazo	BBB(ven)
Nacional de Corto Plazo	F-3(ven)
Emisión 00-2007-I	B1

### Información Financiera

#### Industrias Venoco, C.A.

(M VEF)	31/10/09 6M	30/04/09
---------	----------------	----------

Activo Total	820.016	742.407
Patrimonio	531.295	449.771
Ingresos	406.447	812.377
EBITDA	92.009	58.764
Deuda Total	92.337	99.350

Moneda constante de octubre de 2009.

### Analistas

Hilario Ramírez  
+58 212 286 3844  
hilario.ramirez@fitchratings.com

Julio Ugueto  
+58 212 286 3232  
julio.ugueto@fitchratings.com

### Fundamentos

- Las calificaciones asignadas a Industrias Venoco, C.A. (IVCA) reflejan el liderazgo de la empresa en el mercado de su principal producto y la elevada proporción de ventas de exportación.
- Las operaciones de la empresa se han visto favorecidas por la incorporación de nuevos productos en la División Química y la mayor participación de mercado de los productos comercializados por la División Lubricantes, las cuales representaron el 42% y 58%, respectivamente, de las ventas de la compañía en el AF09.
- Para el corte de 6MAF10, finalizado el 31 de octubre de 2009, la recuperación de los precios, la incorporación de nuevos productos a la cesta en ambas divisiones y la reducción del costo de ventas ha ocasionado un importante aumento del margen EBITDA, el cual se ubicó en 22,6%, valor considerado conservador y superior al promedio de los últimos 5 años. El aumento del EBITDA mejoró significativamente los indicadores de apalancamiento y cobertura. La relación de deuda total ajustada a EBITDA, se redujo hasta 0,5 veces, valor considerado conservador, lo que a su vez ha determinado una holgada relación de EBITDA a servicio de deuda. Asimismo, la relación de EBITDA a gastos financieros se incrementó hasta un valor de 10 veces.
- Se estima que los volúmenes de ventas de la empresa mantengan una tendencia relativamente estable, limitado por un menor dinamismo de la actividad económica y por eventuales disminuciones de suministros de materias primas. Igualmente, se esperaría un margen EBITDA superior al promedio registrado durante los últimos años fiscales, con lo cual la empresa presentaría un satisfactorio perfil financiero, cónsono con las calificaciones asignadas.
- Fitch considera el mayor riesgo operativo para IVCA asociado a eventuales cambios en las relaciones comerciales con proveedores, clientes, entre otros, que podrían afectar el desenvolvimiento general del negocio, dada la elevada concentración que presenta IVCA a nivel de sus contrapartes más importantes de materias primas.

### Elementos claves de la Calificación de Riesgo

Las calificaciones asignadas pudieran afectarse positivamente ante el mantenimiento de la mejora registrada recientemente en el margen EBITDA de la empresa que se refleje en adecuados indicadores de apalancamiento y cobertura. Las calificaciones asignadas pudieran verse afectadas en forma adversa ante mayores problemas operativos que determinen el deterioro del desempeño general del negocio que limiten de manera significativa la capacidad de generación de flujo de caja en operaciones de la empresa.

### Perfil

IVCA constituida en 1958 es un holding de empresas -principalmente manufactureras- ubicadas en Venezuela, productoras de insumos para la fabricación de detergentes, así como, dedicadas a la manufactura y comercialización de grasas y aceites lubricantes.

**Resumen Financiero - Industrias Venoco, C.A.**

(Cifras expresadas en bolíveres fuerte constantes del 31 de octubre de 2009, años fiscales culminados el 30 de abril)

Resumen Financiero	VEN-NIIF			DPC-10				
	6M oct-09	2009	2008	2008	2007	2006	2005	2004
<b>Rentabilidad</b>								
EBITDA Operativo	92.009	58.764	90.714	93.781	28.721	41.018	45.844	43.806
EBITDAR Operativo	92.009	58.764	90.714	93.781	28.721	41.018	45.844	43.806
Margen de EBITDA (%)	22,6	7,2	9,3	9,4	3,2	5,3	7,7	8,4
Margen de EBITDAR (%)	22,6	7,2	9,3	9,4	3,2	5,3	7,7	8,4
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	4,6	28,5	29,4	22,7	11,1	12,3	21,1	16,1
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	12,3	9,8	6,2	4,7	(1,9)	(2,7)	6,7	(3,7)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	33,3	16,9	69,5	25,8	12,7	10,3	18,3	14,6
<b>Coberturas</b>								
FGO / Intereses Financieros	3,12	5,44	4,21	3,99	3,90	2,49	3,25	3,00
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros	10,02	1,99	2,22	2,52	1,80	2,42	2,45	3,07
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	10,02	1,99	2,22	2,52	1,80	2,42	2,45	3,07
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	3,26	0,77	0,81	0,82	0,20	0,26	0,42	0,65
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	3,26	0,75	0,79	0,83	0,20	0,26	0,43	0,64
FGO / Cargos Fijos	3,12	5,44	4,21	3,99	3,90	2,49	3,25	3,00
FFL / Servicio de Deuda	2,08	1,40	0,88	0,75	0	(0,02)	0,55	(0,08)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	3,86	2,29	1,75	1,51	0,40	0,40	1,02	0,09
FGO / Inversiones de Capital	7,47	3,45	2,0	2,1	0,8	(1,8)	(1,8)	9,3
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>								
Deuda Total Ajustada / FGO	1,61	0,62	0,93	1,11	2,80	3,37	1,49	1,69
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	0,50	1,69	1,77	1,75	6,10	3,47	1,97	1,65
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	-0,37	0,50	0,67	0,83	3,80	1,84	0,86	1,39
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	0,50	1,69	1,77	1,75	6,10	3,47	1,97	1,65
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	-0,37	0,50	0,67	0,83	3,80	1,84	0,86	1,39
Costo de Financiamiento Implícito (%)	19,90	20,09	45,09	14,85	6,90	7,64	10,09	8,56
Deuda Garantizada / Deuda Total	-	-	-	-	-	-	-	-
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,51	0,49	0,46	0,46	0,80	1,00	0,98	0,75
<b>Balance</b>								
Total Activos	820.016	742.407	846.842	861.373	765.035	503.942	403.732	366.564
Caja e Inversiones Corrientes	159.101	69.992	99.996	86.068	66.843	66.795	50.993	11.175
Deuda Corto Plazo	47.337	48.455	74.214	75.649	146.960	142.319	88.380	53.833
Deuda Largo Plazo	45.000	50.895	86.263	88.553	28.625	-	2.093	18.295
Deuda Total	92.337	99.350	160.479	164.203	175.585	142.319	90.473	72.128
Deuda asimilable al Patrimonio	-	-	-	-	-	-	-	-
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	92.337	99.350	160.479	164.203	175.585	142.319	90.473	72.128
Deuda Fuera de Balance	-	-	-	-	-	-	-	-
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	92.337	99.350	160.479	164.203	175.585	142.319	90.473	72.128
Total Patrimonio	531.295	449.771	410.188	500.226	392.509	199.631	199.874	190.073
Total Capital Ajustado	623.632	549.121	570.667	664.428	568.094	341.951	290.346	262.202
<b>Flujo de Caja</b>								
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	19.512	131.155	131.444	111.326	46.941	25.230	41.984	28.490
Variación del Capital de Trabajo	38.004	(19.418)	(11.058)	(19.816)	6.974	(38.467)	(16.301)	(50.429)
Flujo de Caja Operativo (FCD)	57.516	111.737	120.386	91.510	53.915	(13.237)	25.683	(21.938)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(7.697)	(32.367)	(60.118)	(44.558)	(70.909)	(7.268)	14.183	2.348
Dividendos	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	49.819	79.370	60.268	46.952	(16.995)	(20.505)	39.865	(19.591)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	6.910	7.847	0	0	171	(3.167)	0
Otras Inversiones, Neto	0	(181)	(9.029)	(10.190)	(20.048)	(9.159)	(15.171)	125
Variación Neta de Deuda	(7.013)	(37.498)	25.322	(11.383)	33.259	45.551	17.942	(11.263)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0	0	117
Variación de Caja	42.806	48.601	84.408	25.379	(3.784)	16.058	39.470	(30.612)
<b>Estado de Resultados</b>								
Ventas Netas	406.447	812.377	973.372	999.211	896.858	767.985	597.443	524.728
Variación de Ventas (%)	-	(16,5)	-	11	17	29	14	46
EBIT Operativo	80.179	41.730	73.506	75.542	10.032	24.236	29.800	25.045
Intereses Financieros	9.186	29.519	40.916	37.246	16.221	16.976	18.695	14.263
Alquileres	-	-	-	-	-	-	-	-
Resultado Neto	88.454	72.708	142.477	115.284	37.678	20.517	35.574	23.796

Copyright © 2009 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos