

Carlos Fiorillo (582) 286.32.32 *carlos.fiorillo@fitchvenezuela.com*
Franklin Santarelli (582) 286.38.44 *franklin.santarelli@fitchvenezuela.com*

Marzo 2000

Resumen del Dictamen de Calificación de Papeles Comerciales hasta por la cantidad de Bs. 7.000.000.000,00 o su equivalente en dólares

Tipo de Emisión:	Papeles Comerciales
Riesgo:	B1
Categoría B	Corresponde a aquellos instrumentos con buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero susceptible de ser afectada, en forma moderada ante eventuales cambios en el emisor, en el sector o área a que este pertenece, o en la economía.
Subcategoría B1	Se trata de instrumentos que presentan un bajo riesgo para la inversión. Tienen una buena capacidad de pago, del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, pero, a juicio del calificador eventuales cambios en la sociedad emisora, en el sector económico a que éste pertenece o en la marcha de los negocios en general, podrían incrementar levemente el riesgo.
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.
Emisor:	C.A. CONDUVEN
Monto de la Emisión:	Hasta Bs. 7.000,00 MM o su equivalente en dólares.
Rendimiento de la Emisión:	Colocado a Descuento.
Plazo de la Emisión:	Entre 15 y 360 días.
Uso de los Fondos:	Los fondos provenientes de la colocación de la presente Emisión de Papeles Comerciales, serán utilizados para la cancelación de pasivos financieros a corto plazo y la adquisición de materia prima (acero).
Autorización de la Emisión:	Emisión 2000-I aprobada en Asamblea General Extraordinaria de Accionistas del 22 de julio de 1999.
Información Procesada:	<ol style="list-style-type: none"> 1. Edos. Financieros del emisor C.A. CONDUVEN para el AF95, 4MAF96, AF97, AF98, AF99 y 9MAF00. 2. Entrevistas a Ejecutivos de la empresa. 3. Reportes de Fitch Ratings Ltd.
Cifras Expresadas en:	Bolívares constantes del 31 de diciembre de 1999.

Fundamentos de la Calificación

Fitch Venezuela S.A. considerando la generación de efectivo durante la vigencia de la emisión, la sólida capitalización y el mantenimiento de niveles de efectivo adecuados, otorga a la presente emisión el nivel de riesgo B, subcategoría B1.

Operación

La empresa C.A. CONDUVEN (CONDUVEN), fundada en el año 1959, es propietaria de un grupo de plantas: CONDUVEN, CONDUSID C.A. y el GRUPO SIDERPRO, orientadas a la producción de tubos tanto para el mercado local como para el mercado de exportación en Norteamérica, Sudamérica, Europa y el Caribe.

En el mercado local, los productos elaborados por la empresa están dirigidos al mercado petrolero y no petrolero. Para el cierre del AF99 las ventas en volúmenes de CONDUVEN según tipo de mercado se distribuyeron de la siguiente forma: mercado nacional excluyendo sector petrolero (46,9%), mercado petrolero (38,6%) y exportaciones (14,5%). Adicionalmente es importante destacar que la empresa ha mantenido una tendencia creciente en la participación de las ventas de exportación al total de ventas de productos, a través de la mayor penetración en el mercado norteamericano, del caribe y parte del continente europeo, lo que le ha permitido desviar parte de la caída de las ventas internas hacia los mercados foráneos, siendo que para el cierre de diciembre de 1999 las ventas de exportación representaron cerca del 30% del total.

CONDUVEN combinando las actividades de sus tres plantas (CONDUVEN, CONDUSID y SIDERPRO) tiene una capacidad productiva de 645.000 Tm/año de tubería en una gama de más de 1.500 productos clasificados en once familias que suplen a la industria de la construcción, petrolera y de bienes de capital, todas bajo los más estrictos controles de calidad que le han conferido la obtención de la certificación NORVEN en varios de sus productos y el sello UL como distintivos de calidad.

Durante 1993 inicia operaciones CONDUSID C.A., un "joint venture" entre la empresa CONDUVEN con un 80% y la empresa SIDERCA, S.A.I.C. (SIDERCA) con el 20% restante. La planta cuenta con una capacidad de producción de 70.000 Tm/año destinada a atender la demanda de tubería con y sin costura por parte de la industria petrolera. SIDERCA con más de cuarenta años de historia, se dedica a la producción de tubería sin costura para la industria petrolera mundial y produce más de 700.000 Tm/año de la cual alrededor de un 80% está dirigida a los mercados de exportación.

Hacia finales de 1997, CONDUVEN adquirió del Fondo de Garantía de Depósitos y Protección Bancaria (FOGADE) el 99% de las acciones del Grupo SIDERPRO por un monto de 39,4 millones de dólares. El Grupo SIDERPRO básicamente está 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. Actualmente todas las empresas del grupo SIDERPRO se encuentran en proceso de fusión con CONDUVEN. Es importante destacar que las plantas de SIDERPRO no solo le permitirían a la empresa cubrir más eficientemente la demanda de tubería petrolera tanto en la región Zuliana, por su ubicación geográfica, sino que también le permitirían cubrir la demanda nacional de tubería petrolera de diámetro de mayor tamaño, para lo cual las plantas están debidamente preparadas.

Finanzas

Los resultados de CONDUVEN son sensibles a variaciones en la tasa de cambio, debido a que sus precios están dolarizados mientras que sus costos son tanto en dólares como en bolívares. Adicionalmente, debido a la importancia del mercado petrolero dentro de las ventas totales de la empresa, cambios en la política de inversión de la industria petrolera nacional pueden afectar los resultados de la empresa, razón por la cual la empresa ha ampliado su mercado de exportación.

Las ventas de CONDUVEN durante el AF99 alcanzaron de 121.244 millones de bolívares, menores en 28,7% con respecto al AF98. Esta disminución está explicada tanto por la caída de las ventas en términos de volúmenes (-17,0%) como también por el efecto del crecimiento más que proporcional de la inflación general con relación a los precios de sus productos. Es importante destacar que durante el período y a pesar del incremento en el margen de sobrevaluación de la moneda, CONDUVEN logró incrementar en 1,6% las ventas de exportación en términos de toneladas métricas; las cuales representaron un 14,5% de las ventas totales de la empresa, generando ingresos por 18 millones de dólares. A pesar de las presiones inflacionarias registradas en el período, la empresa logró aumentar en 13,2 puntos porcentuales el margen bruto hasta 28,2%. El aumento del margen bruto permitió compensar el incremento de 9,3% en los gastos de administración y ventas, con lo cual la utilidad operativa se incrementó hasta 22.338 millones de bolívares, siendo el margen operativo 18,4%. El aumento de la ganancia monetaria no pudo compensar el efecto de los mayores gastos financieros y pérdida cambiaria, derivando en un incremento del costo integral de financiamiento. Al cierre de marzo de 1999, la utilidad neta de la empresa registró un incremento de 147% hasta 11.833 millones de bolívares; con lo cual las relaciones ROA y ROE registraron un crecimiento significativo hasta 7,7% y 13,14%.

Durante el AF99, el aumento sensible en la tasa de interés interna junto con el mayor nivel de endeudamiento promedio se reflejaron en un drástico aumento de los gastos financieros. Es así como durante dicho período la relación de utilidad una vez descontada la depreciación (EBITDA) versus gastos financieros se redujo hasta 1,81 veces, mientras que para el AF98 la misma alcanzó 6,4 veces. No obstante, la importante reducción de la deuda financiera al

final del período derivó en una ligera recuperación de los indicadores de cobertura de deuda financiera, siendo que el EBITDA cubrió en 1,1 veces a la deuda financiera de corto plazo y en 0,7 veces la deuda financiera total, relaciones significativamente superiores a las registradas en el ejercicio anterior.

El crecimiento más que proporcional del pasivo circulante con relación al activo circulante durante el AF99 derivó en una ligera disminución de los índices de liquidez, con lo cual la relación activo circulante a pasivo circulante se ubicó en 1,4 veces mientras que la prueba ácida se mantuvo en niveles de 0,9 veces.

La reducción de la deuda financiera total en más de 12.000 millones de bolívares y de las cuentas por pagar en 18.321 millones de bolívares permitieron a la empresa disminuir su nivel de apalancamiento, a pesar de la contracción observada en el patrimonio producto del efecto de la inflación sobre la tenencia de activos no monetarios. Al cierre de marzo de 1999 la relación de pasivo total a patrimonio se redujo en 0,2 puntos hasta 0,7 veces.

Eventos Financieros Recientes

Durante los primeros 9MAF00 se mantuvo la tendencia contractiva de las ventas en términos de TM, explicada principalmente por la caída de las ventas del mercado petrolero (-56%) producto del retraso en el plan de inversiones de la industria, lo cual más que compensó el aumento de 45% ocurrido en las ventas de exportación. Así al cierre de diciembre de 1999 la caída en las ventas de productos y la disminución de los precios en términos reales, derivaron en una contracción de 50,5% en los ingresos por ventas con relación a los registrados durante el mismo período del año anterior hasta alcanzar 51.255 millones de bolívares. A pesar de la mayor participación de las exportaciones, la implementación de mejoras en el proceso productivo y en las condiciones de compra de la materia prima derivaron en un incremento del margen bruto hasta 20,3%, mayor en 1,3 puntos porcentuales con relación

al registrado en los 9MAF99. A pesar de este resultado y la significativa reducción lograda en los gastos de administración y ventas, el margen operativo se mantuvo en el nivel de 9,3%, siendo la utilidad operativa 4.739 millones de bolívares. La disminución en los gastos financieros producto de la reducción de la deuda financiera promedio y de la caída de las tasas de interés, junto a la menor pérdida cambiaria contribuyeron a la reducción del costo integral de financiamiento lo cual contrarrestó el efecto de la menor utilidad operativa. Al cierre de diciembre de 1999 la utilidad neta alcanzó 1.613 millones de bolívares, poco más del doble registrado en el mismo período del año anterior, siendo las relaciones ROA y ROE 1,6% y 2,4%.

Para diciembre de 1999 la disminución del EBITDA fue más que compensada por la disminución del endeudamiento bancario, reflejándose en una mejora de los indicadores de cobertura de deuda hasta 1,1 veces en el caso de la cobertura de deuda de corto plazo y hasta 0,5 veces si consideramos la deuda financiera total. Por su parte, la caída menos que proporcional de los gastos financieros con relación al EBITDA derivó en una reducción de la relación de cobertura de gastos financieros hasta 1,9 veces.

La disminución del efectivo como consecuencia de la cancelación de algunos pasivos financieros derivó en una ligera reducción de las relaciones de liquidez. Así la relación de activo circulante a pasivo circulante se redujo hasta 1,3 veces y la prueba ácida se ubicó en 0,8 veces, siendo ambas relaciones satisfactorias.

Por su parte durante los primeros 9MAF99 la nueva disminución del endeudamiento bancario en más de 21.000 millones de bolívares derivó en una nueva reducción del apalancamiento hasta 0,5 veces, siendo este un nivel conservador. Es importante destacar que al cierre de los primeros 9MAF00 CONDUVEN registró una posición pasiva en moneda extranjera de 18,1 millones de dólares; no obstante, el riesgo cambiario implícito por esta situación se encuentra mitigado por la existencia de exportaciones anuales equivalentes a 18 millones de dólares.

C.A. CONDUVEN

(Consolidados)

(Expresado en MM de Bs. de diciembre de 1999)

	AF95	4MAF96 ^a	AF97	AF98	9MAF99	AF99	9MAF00
Ventas Acumuladas Consolidadas (TM)	195.979	68.475	283.038	286.028	200.041	237.338	145.955
Mercado Petrolero	94.985	38.961	190.642	121.509	84.919	91.522	37.235
Mercado Nacional	92.915	23.404	78.096	130.744	85.970	111.495	66.417
Mercado de Exportación	8.079	6.110	14.300	33.775	29.152	34.321	42.303
ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS							
Ventas Netas	139.892	53.619	212.651	169.954	103.538	121.244	51.255
Costo de Ventas	113.699	59.070	169.750	144.376	83.886	87.043	40.874
<i>Utilidad Bruta</i>	<i>26.193</i>	<i>-5.451</i>	<i>42.901</i>	<i>25.579</i>	<i>19.653</i>	<i>34.201</i>	<i>10.380</i>
Gastos de Administración y Ventas	12.362	4.129	10.898	12.816	11.590	14.006	5.769
Participación en Utilidad de Cías. Afiliadas	254	274	460	-265	0	285	0
Otros Ingresos, neto	74	437	580	-348	1434	1858	128
<i>Utilidad Operativa</i>	<i>14.160</i>	<i>-8.869</i>	<i>33.043</i>	<i>12.149</i>	<i>9.497</i>	<i>22.338</i>	<i>4.739</i>
Gastos de Financiamiento	1.930	1.988	6.454	3.021	13.181	16.750	4.891
Pérdida Cambiaria	-3.172	-2.425	-46	-459	3.404	3.791	1.214
Pérdida Monetaria	953	-6.172	-988	4.956	-8.126	-10.922	-3.262
<i>Utilidad Después del Costo Integral de Financiamiento</i>	<i>14.449</i>	<i>-2.261</i>	<i>27.623</i>	<i>4.632</i>	<i>1.037</i>	<i>12.720</i>	<i>1.896</i>
EBT	14.449	-2.261	27.623	4.632	1.037	12.720	1.896
<i>Utilidad Neta</i>	<i>14.201</i>	<i>-2.418</i>	<i>25.376</i>	<i>4.799</i>	<i>719</i>	<i>11.833</i>	<i>1.613</i>
BALANCE GENERAL							
Activo							
Efectivo	14.067	10.171	19.537	19.155	16.673	14.890	3.287
Cuentas por Cobrar	17.536	24.052	26.232	31.913	14.999	12.207	12.429
Inventarios	36.366	48.073	26.963	45.773	30.400	17.765	13.647
<i>Activo Circulante</i>	<i>69.500</i>	<i>84.815</i>	<i>73.493</i>	<i>105.836</i>	<i>62.523</i>	<i>50.972</i>	<i>36.023</i>
Inversiones	3.492	4.125	4.384	4.119	4.964	4.404	4.493
Planta y Equipos Netos	147.555	163.901	103.260	115.396	101.856	97.512	95.627
<i>Activo Total</i>	<i>228.201</i>	<i>265.244</i>	<i>188.352</i>	<i>231.067</i>	<i>174.420</i>	<i>152.887</i>	<i>136.143</i>
Pasivo							
Préstamos Bancarios	22.947	31.808	17.163	36.187	26.754	20.427	12.120
Bonos y Papeles Comerciales por Pagar	0	0	0	0	6.602	6.845	0
Cuentas por Pagar	8.616	11.788	6.911	21.923	3.787	3.602	12.199
<i>Pasivo Circulante</i>	<i>34.481</i>	<i>46.817</i>	<i>29.315</i>	<i>67.184</i>	<i>43.543</i>	<i>36.375</i>	<i>28.638</i>
Deuda a Largo Plazo	1.269	966	545	22.826	19.851	19.276	12.826
Intereses Minoritarios	3.417	3.251	3.635	4.735	2.503	1.902	1.701
<i>Pasivo Total</i>	<i>44.856</i>	<i>56.084</i>	<i>37.066</i>	<i>107.008</i>	<i>76.437</i>	<i>62.833</i>	<i>47.104</i>
Patrimonio							
Capital Social	35.956	35.956	58.587	58.587	149.314	58.587	149.320
<i>Patrimonio Total</i>	<i>183.345</i>	<i>209.160</i>	<i>151.286</i>	<i>124.059</i>	<i>97.983</i>	<i>90.055</i>	<i>89.039</i>
FLUJOS DE EFECTIVO							
EBITDA	26.797	-4.201	41.679	19.351	15.102	30.378	9.352
Efectivo Neto Provisto por las Actividades Operacionales	n.a.	n.a.	n.a.	-16.195	11.735	16.144	7.249
Efectivo Usado por Actividades de Inversión	n.a.	n.a.	n.a.	-34.255	-7.218	-1.593	4.476
Efectivo Provisto por Actividades de Financiamiento	n.a.	n.a.	n.a.	50.068	-6.999	-18.817	-23.328
Flujo de Efectivo Neto	n.a.	n.a.	n.a.	-382	-2.482	-4.265	-11.603
PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS							
Liquidez y Capital de Trabajo							
Activo Circulante/Pasivo Circulante	2,02	1,81	2,51	1,58	1,44	1,40	1,26
(Activo Circulante - Inventarios)/Pasivo Circulante	0,96	0,78	1,59	0,89	0,74	0,91	0,78
Días de Cuentas por Cobrar	46	55	45	69	40	37	66
Días de Inventarios	95	109	46	98	80	53	73
Días de Cuentas por Pagar	21	22	11	46	9	11	64
Cobertura							
EBITDA/Gastos Financieros	13,88	-2,11	6,46	6,41	1,15	1,81	1,91
EBITDA*/Deuda Financiera	1,11	-0,38	2,35	0,33	0,38	0,65	0,50
EBITDA*/Deuda a Corto Plazo	1,17	-0,40	2,43	0,53	0,60	1,11	1,03
Rentabilidad							
Margen Bruto	18,72%	-10,17%	20,17%	15,05%	18,98%	28,21%	20,25%
Margen Operativo	10,12%	-16,54%	15,54%	7,15%	9,17%	18,42%	9,25%
Margen EBITDA	19,16%	-7,84%	19,60%	11,39%	14,59%	25,06%	18,25%
Margen Neto	10,15%	-4,51%	11,93%	2,82%	0,69%	9,76%	3,15%
ROA *	6,22%	-2,74%	13,47%	2,08%	0,55%	7,74%	1,58%
ROE *	7,75%	-3,47%	16,77%	3,87%	0,98%	13,14%	2,42%
Apalancamiento							
Pasivo/Activo	0,20	0,21	0,20	0,46	0,44	0,41	0,35
Pasivo/Patrimonio	0,24	0,27	0,25	0,86	0,78	0,70	0,53
POSICIÓN EN MONEDA EXTRANJERA							
Posición en Moneda Extranjera Neta ¹	(0,7)	(1,1)	24,8	(34,5)	(8,7)	(4,8)	(18,1)

^a Período de 4 meses consecuencia del cambio en la fecha de cierre del Ejercicio Fiscal.

¹ Millones de US\$.

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