

Revisión del Dictamen de Calificación

Abril 2002

Tipo de Emisión:	Papeles Comerciales
Numero de la Emisión:	PC 2001-I
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 de la fecha del presente dictamen o cuando Fitch Venezuela S.A., tenga conocimientos de hechos que puedan alterar substancialmente el nivel de riesgo de los títulos valores emitidos.
Monto de la Emisión:	Bs. 10.000 millones o su equivalente en dólares
Rendimiento de la Emisión:	Colocado a Descuento
Plazo de la Emisión:	Entre 15 y 360 días.
Autorización de la Emisión:	Emisión 2001-I aprobada en Asamblea General Ordinaria de Accionistas del 14 de junio de 2001.
Información Procesada:	Edos. Financieros AF95, AF96, AF97, AF98, AF99, AF00, AF01 y 9MAF02. Cifras expresadas en bolívares del 31 de diciembre de 2001.

C.A. CONDUVEN

(Expresado en MM de Bs. de diciembre de 2001)

	AF00	AF01	9MAF02
ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS			
Ventas Netas	96.429	170.238	150.551
Utilidad Bruta	11.643	36.065	29.407
Utilidad Operativa	2.297	25.982	20.069
Utilidad Después del Costo Integral de Financiamie	-1.490	22.568	17.538
Utilidad Neta	-1.456	19.751	16.497
BALANCE GENERAL			
Efectivo	3.303	6.693	13.054
Activo Circulante	41.803	61.781	56.913
Activo Total	168.242	181.789	171.334
Pasivo Circulante	48.314	46.847	54.395
Pasivo Total	59.342	56.623	63.914
Patrimonio Total	108.901	125.165	107.420
PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS			
(Activo Circulante - Inventarios)/Pasivo Circulante	0,53	0,76	0,70
EBITDA/Gastos Financieros	1,50	5,30	5,03
EBITDA*/Deuda Financiera	0,31	1,16	1,08
EBITDA*/Deuda a Corto Plazo	0,39	1,46	1,29
Margen Operativo	2,4%	15,3%	13,3%
ROE *	-1,3%	15,8%	20,5%
Pasivo/Patrimonio	0,54	0,45	0,59
POSICIÓN EN MONEDA EXTRANJERA			
Posición en Moneda Extranjera Neta ¹	-21	12	7

¹ Millones de US\$.

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

Fitch Venezuela S.A. mantiene la calificación de riesgo otorgada a la emisión de Papeles Comerciales denominada PC-2001-I por parte de C.A. CONDUVEN (CONDUVEN) en el nivel A3. Dicha calificación está soportada por el relativamente bajo nivel de apalancamiento del emisor, el mantenimiento de una adecuada cobertura de su deuda financiera y una generación de efectivo satisfactoria durante la vigencia de la emisión. La calificación otorgada considera que la empresa es sensible a cambios en el nivel de actividad económica pues afecta sus ingresos y rentabilidad.

Al cierre de los primeros 9MAF02 (diciembre de 2001) las ventas anualizadas de CONDUVEN se incrementaron en 20% en términos de volúmenes con respecto a las registradas durante todo el año anterior, por efecto de las mayores colocaciones en el mercado petrolero (+29%) que reforzaron el aumento registrado en las ventas en el mercado nacional (+16%) y las exportaciones (9%), lo que derivó en un aumento anualizado de los ingresos por ventas de 18%. Por su parte, el aumento más que proporcional de algunos costos de operación con relación a los precios y el mayor nivel de sobrevaluación de la moneda, resultaron en una ligera disminución del margen bruto lo que aunado al incremento de 24% en los gastos de administración y ventas derivaron en una reducción del margen operativo hasta 13,3%. La reducción de la pérdida cambiaria producto del mantenimiento de una posición activa neta en moneda extranjera más que compensó el aumento de los gastos financieros con lo cual el costo integral de financiamiento se redujo ligeramente hasta 2.530 millones de bolívares. Así, el mayor nivel de ventas y el mantenimiento del costo integral de financiamiento permitieron incrementar la utilidad neta hasta 16.497 millones de bolívares, mayor en 23% con respecto al mismo nivel del año anterior.

Por su parte, el ligero aumento de la utilidad operativa una vez descontada la depreciación (EBITDA) no se reflejó en mayores cambios en las relaciones de cobertura, siendo que la relación de EBITDA a gastos financieros fue de 5,0 veces mientras que las relaciones de EBITDA a deuda financiera de corto plazo y EBITDA a deuda financiera total se ubicaron en 1,3 veces y 1,1 veces respectivamente, siendo todos niveles conservadores. El mayor volumen de operaciones y el decreto de dividendos en efectivo por más de 32.000 millones de bolívares derivó en un ligero incremento del apalancamiento de CONDUVEN hasta 0,6 veces.