

Corporativo/Venezuela  
Análisis de Riesgo

**Industrias Unicon, C.A.**  
**(UNICON)**

**Ratings**

Calificación Emisor	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
Corto Plazo	F-1(ven)	F-1(ven)	Mar-06
Largo Plazo	AA-(ven)	A(ven)	Mar-06

NC – No calificado anteriormente.

**Analistas**

Jorge Yanes

(58 212) 286 32 32

[jorge.yanes@fitchvenezuela.com](mailto:jorge.yanes@fitchvenezuela.com)

Hilario Ramírez

(58 212) 286 38 44

[hilario.ramirez@fitchvenezuela.com](mailto: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 y de la inversión en Venezuela
- Concentración de ventas
- Alta proporción de deuda financiera a corto plazo
- Volatilidad 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 y construcción, así como de otras compañías transformadoras. Actualmente UNICON fabrica una diversa gama de tuberías de acero para tres segmentos de mercado: Petrolero; Metalmeccánico-Construcción; y Exportación, destacando que durante el año fiscal finalizado en marzo 2005, el sector Metalmeccánico-Construcción concentró el 40% del volumen de ventas, seguido con un 37% por el segmento Petrolero, mientras que las exportaciones alcanzaron el 23% restante (unos 74 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, 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 los años 2004 y 2005 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 AF05 y los primeros 9 meses del año fiscal a finalizar en marzo 2006, 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, 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.

**Marzo 2006**

"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](http://www.fitchvenezuela.com)

## ▪ 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 tuberías 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.

Durante los años 2003 y 2004, la empresa llevó a cabo un proceso de adquisición o integración de empresas fabricantes de productos para el sector de la construcción y metalmeccánico, a fin de absorber una importante cartera de clientes del referido sector. En este sentido, debe destacarse, que 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 metalmeccánica y construcción, la cual posee dos plantas, en Barquisimeto y Matanzas. Dicha operación fue autorizada por la Superintendencia de Protección a la Libre Competencia en el primer trimestre del año 2004.

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 2006 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.

En términos consolidados, hoy en día UNICON tiene una capacidad de producción total de 750.000 Tm/año de tuberías (excluyendo la planta de Cabimas), utilizada actualmente en aproximadamente un 65%, con una gama de más de 1.600 productos clasificados en doce familias que suplen a la industria de la construcción y metalmeccánica 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.

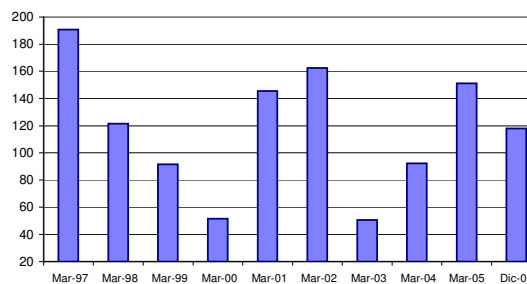
## ▪ Operaciones

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 metalmeccánica, fundamentalmente atendiendo los requerimientos de la industria petrolera, metalmeccánica 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) Metalmeccánico-Construcción; y c) Exportación.

### • Sector Petrolero

Las ventas en este segmento lo constituye las tuberías de línea de acero utilizada en la construcción de oleoductos y gasoductos, y tubería de revestimiento y producción de acero utilizada en el proceso de exploración, perforación y extracción en pozos petroleros, entre otros. Sus clientes son fundamentalmente PDVSA, los convenios operativos y asociaciones estratégicas que operan en Venezuela. Este sector ha representado el 37% y el 48% de las ventas consolidadas de los últimos 5 años fiscales en términos de volumen y bolívares históricos, respectivamente.

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



Las ventas en este segmento 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.

En este sentido, en el año 2004 la perforación y recuperación de pozos petroleros se incrementó con relación al año 2003, por lo que durante el AF05, las ventas de tubos al Sector Petrolero, registraron un aumento de 64% con relación al período anterior, para alcanzar 151.343 TM. Este crecimiento es reflejo principalmente del incremento de las inversiones de PDVSA para el mantenimiento de la capacidad de producción, luego de la recuperación de las actividades de la industria petrolera posterior al paro nacional llevado a cabo entre los meses de diciembre 2002 y enero 2003. Por su parte, durante los primeros 9MAF06, culminado en diciembre de 2005, la inversión del sector petrolero mostró una menor tasa de crecimiento, luego del significativo aumento registrado en períodos recientes; de esta forma, las ventas del segmento petrolero experimentaron un crecimiento de 7% respecto al mismo período del año previo alcanzando 117.944 TM.

Dadas las características de la producción petrolera local, llevada a cabo principalmente por PDVSA, las ventas de UNICON del segmento petrolero se encuentran considerablemente concentradas, siendo que en la actualidad cerca del 90% de las mismas se destinan a la referida empresa. Si se mide en términos de bolívares, las ventas a PDVSA han incrementado su participación con relación a los ingresos totales, siendo que para los primeros 9 meses del año fiscal 2006, culminado el 31 de diciembre de 2005, éstas representaron el 48% de las ventas totales (44% en el AF05). Tomando en cuenta los cambios institucionales realizados a la fecha en el marco de los convenios operativos con PDVSA ante su inminente conversión en empresas mixtas controladas por esta empresa estatal, genera incertidumbre sobre la futura operación de estas empresas y su impacto en los niveles de concentración de ventas. Este riesgo de concentración estaría mitigado por la elevada calidad crediticia de PDVSA, reflejada en su calificación nacional AAA(ven) de largo plazo otorgada por Fitch Ratings en enero de 2006.

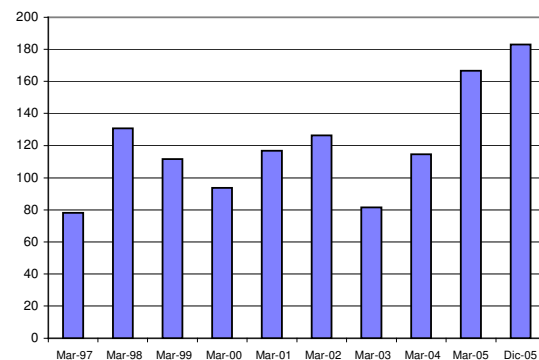
En los últimos dos años fiscales de la empresa, el entorno petrolero mundial estuvo favorecido por el crecimiento económico global, destacando el registrado por China e India, lo cual se reflejó en altos niveles de precios. Tal como se ha observado históricamente dentro de este ambiente operativo, las empresas petroleras aumentan las inversiones de capital lo cual incrementa la demanda mundial de tubos de acero. Asimismo, PDVSA publicó recientemente su plan estratégico 2006-2012, orientado a incrementar la capacidad de producción de petróleo y gas, implicando una inversión total de 56.000 millones de

dólares (un 30% asumido por los socios de PDVSA), dentro de la cual se le proporcionará una participación importante a contratistas y proveedores nacionales. Como consecuencia, en función del grado de cumplimiento de las metas trazadas en este plan estratégico, se estima un entorno operativo favorable para las actividades de sector petrolero en el mediano plazo.

- **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 38% y el 33% 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 segmento 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 6,9% en el año 2004 con relación al año anterior, que aunado al sólido posicionamiento de la empresa en el mercado, impulsaron las ventas en este segmento hasta 166.633 TM, 46% superior a las registradas en el ejercicio previo. Igualmente, esta tendencia creciente del sector construcción se mantuvo durante los primeros 9MAF06, incidiendo en el crecimiento de las ventas de este segmento en 45% con relación al mismo período del año anterior

A diferencia de las ventas petroleras, en el segmento de Construcción y Metalmecánico, los ingresos presentan un

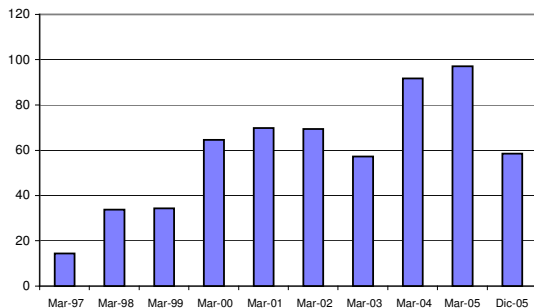
alto nivel de atomización, siendo que el principal cliente se concentra aproximadamente 12% de las ventas y el resto de no supera el 6%. Ello se debe a los importantes esfuerzos realizados por parte de la empresa destinados al crecimiento de la cartera de clientes, atendidos a través de una red de 500 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, los Metros de Caracas, Valencia y Maracaibo, así como a la estrategia oficial orientada a promover la mayor construcción de unidades habitacionales por parte del sector público y privado, crearían un entorno propicio para las operaciones futuras de este segmento.

- **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, México, Colombia, Chile, Islas del Caribe, Centroamérica y España. Las ventas de exportación han representado el 25% y el 19% de las ventas consolidadas de los últimos 5 años fiscales en términos de volumen y bolívares históricos y alcanzó cerca de 74 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 principalmente 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, Centroamérica y España fundamentalmente de productos para el segmento metalmecánico y construcción. En cuanto a limitaciones de importación de productos siderúrgicos por parte de los principales clientes 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.

Para los primeros 9MAF06, las ventas destinadas a la exportación, se vieron afectadas durante los primeros meses del ejercicio por problemas en el suministro de materia prima por parte de SIDOR, lo cual limitó los volúmenes de despacho, originando una reducción en 26% del volumen de exportaciones con relación al mismo período del año anterior, alcanzando un total de 54 millones de dólares. A pesar de ello se espera concluir el ejercicio fiscal AF06 con volúmenes similares a los alcanzados en el mismo período del año anterior.

El principal insumo utilizado por UNICON lo representa el acero, el cual es adquirido localmente a la empresa SIDOR. En menor medida (inferior al 10% de las compras de materia prima), la empresa adquiere del exterior tuberías sin costura para recibir tratamiento térmico a través de su filial CONDUSID. Asimismo, UNICON 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, TAMSА, 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, destacando que, se vieron favorecidas por regulaciones gubernamentales que dieron preferencia a las empresas locales en los procesos de licitación.

Dentro del sector metalmecánico 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 metalmecánico y construcción, el cual se caracteriza por presentar un margen más 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 promoviendo ~~su~~ estrategias comerciales 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 y asociaciones estratégicas que integran el proceso de apertura petrolera, con algunas de las cuales UNICON ya tiene este tipo de contratos.

#### ▪ Aspectos Regulatorios

El mercado de tuberías, así como el de productos de acero destinados al sector metalmecánico y construcción no cuenta con ningún tipo de regulación específica por parte de las autoridades. Sin embargo, desde el año 2003, como estrategia para reducir las 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 están incluidos los 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 metalmecánica 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, 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). De acuerdo a información de la gerencia, desde la entrada en vigencia del actual régimen cambiario, la empresa ha solicitado ante CADIVI un total aproximado de 68 millones de dólares para el pago de importaciones, los cuales ya han sido aprobados en su totalidad. 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.

Debe destacarse que la república ha realizado emisiones de bonos y unidades de inversión denominadas en dólares estadounidenses y pagaderas en bolívares durante la vigencia del control de cambio. UNICON han recurrido a la compra y venta de estas clases de títulos valores (ver *Eventos Financieros Recientes*).

#### ▪ Desempeño Financiero<sup>1</sup>

Durante el AF05, finalizado el 31 de marzo de 2005, las operaciones de UNICON estuvieron favorecidas por la mejora del ambiente operativo en Venezuela que se ha experimentado desde finales del año 2003, permitiendo el aumento del volumen de ventas, así como del precio promedio en bolívares en cada uno de los segmentos atendidos por la empresa. De esta forma, las ventas totales en bolívares constantes se incrementaron en 99% respecto al ejercicio anterior. Por otro lado, las economías de escala generadas por el crecimiento del volumen de ventas redujo el impacto de los costos fijos en el costo unitario y el peso de los gastos operativos sobre las ventas. Estos factores resultaron en un aumento de la utilidad operativa una vez descontada la depreciación y la amortización (EBITDA)

<sup>1</sup> Las cifras correspondientes tanto para los últimos estados financieros auditados como para los primeros 9MAF06, están expresadas en bolívares constantes del 31 de diciembre de 2005.

hasta 190.152 millones de bolívares, representando el 22% de las ventas.

El mayor EBITDA compensó el crecimiento de la deuda financiera neta promedio y el gasto financiero neto total del ejercicio con relación al año 2004, asociado con los mayores requerimientos de financiamiento del capital de trabajo producto del mayor nivel de actividad de la empresa. De esta forma, UNICON registró durante el AF05 conservadores indicadores de cobertura de gastos financieros y de deuda total ajustada a EBITDA, los cuales se ubicaron en 9,5 y 0,4 veces, respectivamente.

La mayor generación de caja en operaciones durante el AF05, permitió a la empresa cumplir con su plan de inversiones y cancelar dividendos en efectivo por 91.280 millones de bolívares, sin afectar los indicadores de apalancamiento y manteniendo adecuados indicadores de liquidez. Específicamente, al cierre de marzo de 2005, la relación de caja y valores líquidos a deuda financiera a corto plazo, alcanzó un valor de 0,7 veces, mientras que el índice de EBITDA a gastos financieros y deuda a corto plazo, se situó en 2,5 veces, nivel superior al promedio registrado por el resto de los emisores venezolanos.

No obstante, las mayores necesidades de financiamiento asociadas al crecimiento del volumen de ventas en el AF05, resultaron en un aumento de la relación de pasivo a patrimonio hasta 0,7 veces, aunque este nivel aún se considera conservador. Al cierre de marzo de 2005, UNICON registró una posición activa neta en moneda extranjera equivalente a 25 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 9MAF06, culminado el 31 de diciembre de 2005, continuaron enmarcadas por un favorable ambiente operativo, por efecto del incremento del gasto público y el aumento de las inversiones de la industria petrolera. De esta forma, los ingresos de UNICON registraron un aumento de 42% con relación al mismo período del año anterior. Por su parte, el incremento del volumen de ventas continuó generando economías de escala tanto a nivel productivo como administrativo, resultando en un incremento del margen EBITDA hasta 24%, el valor más alto de los últimos 10 años. El crecimiento de la deuda financiera neta promedio, asociado al mayor nivel de actividad de la empresa así como a factores estacionales, absorbió el ahorro producido por el descenso de las tasas de interés internas, ocasionando el aumento de los gastos financieros en 43% en términos anualizados con relación al ejercicio 2005. No obstante, el crecimiento del EBITDA, se reflejó en la mejora de la relación EBITDA a gastos financieros respecto al cierre fiscal anterior, alcanzando 10,5 veces.

Por su parte, el aumento de la deuda financiera incidió en el

incremento del indicador de deuda total ajustada a EBITDA a 0,6 veces, el cual sin embargo se mantiene en valores considerados adecuados.

El mayor financiamiento adquirido durante los primeros 9MAF06, unido a su concentración en el corto plazo se reflejaron en un descenso de los indicadores de liquidez, siendo que la relación de caja y valores líquidos a deuda financiera de corto plazo se redujo a 0,3 veces, así como, el índice de EBITDA a gastos financieros mas deuda a corto plazo que disminuyó hasta 1,6 veces, manteniéndose, no obstante, en niveles conservadores.

Aun cuando la rentabilidad de la empresa ha mejorado tanto en el AF05 como en los primeros 9MAF06, la realización de operaciones de tesorería (compra-venta de títulos valores) han implicado egresos extraordinarios a UNICON, que para los primeros 9MAF06 alcanzaron 30.997 millones de bolívares (20.649 millones de bolívares para el AF05) representando 3% de los ingresos de la empresa.

UNICON durante los primeros 9MAF06 realizó el pago de dividendos en efectivo por 90.259 millones de bolívares, resultando en una reducción de la base patrimonial, lo que aunado al mayor endeudamiento financiero, se reflejó en el aumento del indicador de pasivo total a patrimonio hasta 1 vez, nivel todavía considerado adecuado. La posición activa neta en moneda extranjera se ubica 17 millones de dólares, producto del impacto del mayor nivel de operaciones en las cuentas por cobrar locales que se ajustan ante variaciones del tipo de cambio oficial.

Debe destacarse que a diciembre de 2005, la empresa registra 92.235 millones de bolívares de cuentas por cobrar a accionistas, las cuales fueron compensadas parcialmente en el mes de enero de 2006 a través de un dividendo en efectivo por 43.000 millones de bolívares. Igualmente en la asamblea de accionistas celebrada el 7 de marzo de 2006 se aprobó el reintegro de la prima pagada por la emisión de acciones realizada dentro del proceso de integración con UNIVENSA. De esta forma, se reintegrará en efectivo a los accionistas la cantidad de 73.100 millones de bolívares por este concepto, donde dos tercios de este monto será compensado del remanente de cuentas por cobrar a accionistas mantenidas a la fecha de la asamblea y el resto será cancelado con el flujo de caja de la empresa. Una vez culminada esta transacción, el indicador de pasivo a patrimonio se incrementaría a 1,2 veces, nivel aún considerado satisfactorio..

# FitchRatings Corporativo América Latina

## Resumen Financiero - INDUSTRIAS UNICON, C.A.

(Cifras consolidadas expresadas en millones de bolívares constantes de diciembre de 2005)

Tipo de Cambio VEB/USD a final del Período	2.150,00	2.150,00	1.920,00	1.920,00	1.600,00	891,75	707,75	670,00
Meses	9	12	9	12	12	12	12	12
	Dic-05	Mar-05	Dic-04	Mar-04	Mar-03	Mar-02	Mar-01	Mar-00
<b>Indicadores Financieros</b>								
EBITDA/Gastos Financieros	10,44	9,54	13,47	9,19	1,07	3,51	5,30	1,50
(EBITDA-Inv. En Act. Fijo)/Gastos Financieros	11,08	4,35	6,10	15,36	-3,00	2,90	4,16	1,49
Deuda Total Ajustada/EBITDA	0,63	0,44	0,56	0,71	1,75	0,96	0,86	3,20
Deuda Neta Ajustada/EBITDA	0,45	0,23	0,41	0,42	1,48	0,75	0,65	2,91
Deuda Total Ajustada/Capitalización	34,8%	18,3%	22,4%	18,1%	10,0%	17,4%	17,5%	24,2%
<b>Estado de Resultados</b>								
Ingresos	929.935	867.238	653.448	435.883	246.588	411.327	386.890	219.149
Cambio (%)	42,3%	99,0%	99,9%	76,8%	-40,1%	6,3%	76,5%	
EBITDA	222.992	190.152	145.515	87.128	19.088	56.621	71.660	25.277
Margen EBITDA	24,0%	21,9%	22,3%	20,0%	7,7%	13,8%	18,5%	11,5%
Depreciación y Amortización	22.108	26.894	20.171	20.127	16.709	14.070	12.612	20.056
EBIT	200.883	163.258	125.345	67.001	2.379	42.552	59.048	5.221
Gastos Financieros	21.350	19.934	10.804	9.485	17.846	16.150	13.519	16.820
Costo Financiero Implícito (%)	15,6%	27,5%	16,9%	19,9%	40,8%	27,9%	19,0%	
Utilidad Neta	90.110	70.167	59.472	1.726	-6.688	28.969	44.887	-3.309
Retorno sobre Patrimonio Promedio*	34,26%	22,18%	22,17%	0,61%	-2,47%	11,30%	16,88%	-1,30%
Retorno sobre Activo Promedio*	18,63%	13,34%	13,13%	0,41%	-1,75%	7,28%	11,29%	-0,84%
<b>Flujo de Caja</b>								
Flujo de Caja Operativo	118.817	156.831	104.927	33.385	17.947	55.138	67.995	24.934
Variación en Capital de Trabajo	-96.731	-63.951	-91.979	-86.430	35.014	28.500	-24.529	-1.774
Flujo de Caja Operativo Neto	22.086	92.880	12.948	-53.044	52.962	83.638	43.466	23.160
Inversión en Activos Fijos	12.740	-104.611	-80.451	58.602	-72.671	-9.768	-15.479	-286
Otras Inversiones, netas	4.176	315	-3.181	5.568	-12.226	4.631	14.841	-18.118
Variación Neta de Deuda	82.566	1.885	35.074	21.698	-37.864	-25.760	-35.107	-13.306
Variación Neta de Patrimonio	-106.943	22.645	39.480	-12.535	63.209	-56.222	-18	6.541
Otros financiamientos netos	0	0	0	0	0	0	0	0
Variación Neta de Caja	14.625	13.115	3.870	20.289	-6.590	-3.481	7.703	-2.009
Flujo de Caja Libre	117.650	1.657	-37.718	49.816	-36.415	59.203	18.133	6.397
<b>Balance</b>								
Caja y Valores Líquidos	53.168	38.543	29.298	25.428	5.139	11.729	15.210	7.507
Cuentas por Cobrar	225.367	165.250	160.646	92.387	30.492	43.707	65.822	50.270
Activos Totales	672.645	617.129	611.197	434.598	403.325	362.440	413.140	382.354
Deuda a Corto Plazo	154.343	55.783	103.104	51.642	32.542	46.769	48.926	65.507
Deuda a Largo Plazo	32.821	27.162	5.141	10.252	768	7.398	12.628	15.490
Otras Deudas	0	0	0	0	0	0	0	0
Total Deuda Ajustada	187.164	82.945	108.245	61.894	33.310	54.166	61.554	80.997
Total Patrimonio	340.341	361.135	367.179	271.432	291.376	249.386	284.456	247.492
Intereses Minoritarios	11.083	8.408	8.101	7.721	6.779	7.644	5.257	5.971
Total Capital	538.589	452.488	483.524	341.048	331.465	311.196	351.267	334.460
<b>Liquidez</b>								
Deuda a Corto Plazo/Deuda Total	82%	67%	95%	83%	98%	86%	79%	81%
Caja y Valores Líquidos/Deuda a Corto Plazo	0,34x	0,69x	0,28x	0,49x	0,16x	0,25x	0,31x	0,11x
EBITDA*/(Deuda a Corto Plazo + Gastos Financieros*)	1,63x	2,51x	1,65x	1,43x	0,38x	0,90x	1,15x	0,31x
<b>Riesgo Cambiario</b>								
Posición en Moneda Extranjera Neta (MM de USD)	16,7	25,0	ND	6,6	-16,0	3,1	12,0	-20,7
<b>Vencimientos de Deuda Largo Plazo (al cierre de diciembre de 2005)</b>								
Año	2007							
Vencimientos	11.321							

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