

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.

Calificación Emisiones	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
PC-2006	A2	NC	Mar-06
OQ-2005-I	A2	A3	Mar-06
OQ-2006-I	A2	NC	Mar-06
OQ-2006-II	A2	NC	Sep-06

NC – No calificado anteriormente.

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 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 metalmecánico venezolano, con más de 45 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; Metalmecánico-Construcción y Exportación, destacando que durante el año fiscal finalizado en marzo 2006, el sector petrolero concentró el 45% de los ingresos de la empresa, seguido con un 40% del segmento Metalmecánico-Construcción, mientras que las exportaciones alcanzaron el 15% restante.

Durante los últimos años, la estrategia de la empresa se ha orientado a incrementar la participación de las ventas hacia el segmento Metalmecánico-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 el período comprendido entre los años 2004 y 2006 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 AF06 y los primeros 6 meses del año fiscal a finalizar en marzo 2007, 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 en los últimos dos ejercicios, aun cuando se mantiene en niveles considerados 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.

Noviembre 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

▪ 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 2007 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 930.000 Tm/año de tuberías (excluyendo la planta de Cabimas), utilizada actualmente en aproximadamente un 57%, 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.

Presentación de Cuentas: Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por la empresa Espiñeira, Sheldon & Asociados (Pricewaterhouse). Los referidos estados financieros fueron elaborados de acuerdo a los principios de contabilidad aceptados en Venezuela, los cuales reconocen los efectos de la inflación en el poder adquisitivo de la moneda.

▪ 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. 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.

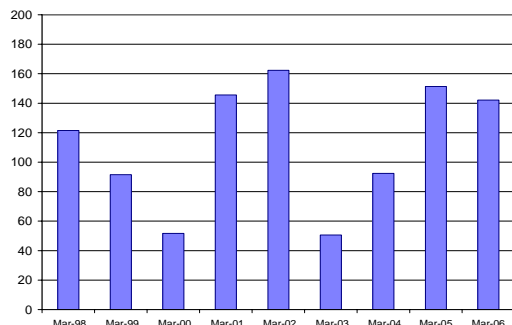
De acuerdo al mercado atendido, las ventas de la empresa se distribuyen en tres segmentos: a) Petrolero; b) Metalmeccánico-Construcción; y c) Exportación.

• Sector Petrolero

Las ventas en este segmento esta constituida por 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 (empresas mixtas) y asociaciones estratégicas

que operan en Venezuela. Este sector ha representado el 34% y el 45% de las ventas consolidadas en promedio 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 y el AF06, se incrementó los requerimientos de tubos por parte de las empresas de exploración y producción de petróleo, aun cuando, para el ejercicio fiscal mas reciente las ventas de tubos registraron un descenso de 6% con relación al período anterior, para alcanzar 142.121 TM, reflejo del consumo de inventarios por parte de la industria petrolera. La tendencia observada en los últimos años es producto principalmente de la mayor demanda global de tubos y 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 importante descenso registrado entre los meses de diciembre 2002 y enero 2003. Por su parte, durante los primeros meses del semestre culminado en septiembre de 2006, un evento considerado no recurrente se reflejó en algunos retrasos en la colocación de las órdenes de compra por parte de sus clientes, lo cual redujo el volumen de ventas hasta 42.075 TM. Debe destacarse, que se estima la recuperación del volumen de ventas del segmento petrolero para el resto del AF07, ya que para el trimestre julio-septiembre del año 2006, las ventas promedio mensuales de este segmento alcanzaron cerca de 10.000 TM, valor

cercano al promedio mensual observado durante el AF06.

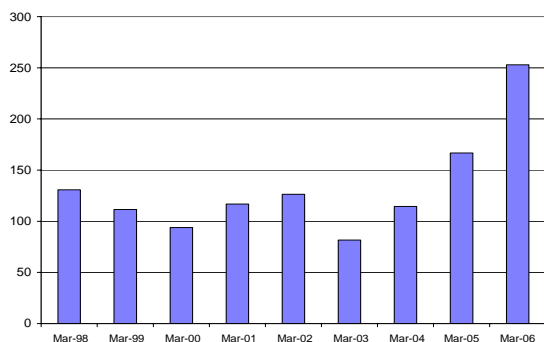
Dadas las características de la producción petrolera local, llevada a cabo principalmente por PDVSA, las ventas de UNICON del segmento petrolero se encuentran considerablemente concentradas, siendo que en la actualidad cerca del 90% de las mismas se destinan a la referida empresa. Si se mide en términos de bolívares, las ventas a PDVSA han incrementado su participación con relación a los ingresos totales, siendo que para el AF06 constituyeron un 40% de las ventas totales. Tomando en cuenta los cambios institucionales realizados a la fecha en el marco de los convenios operativos con PDVSA, ante su 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 en la carpintería metalmecánica, así como los utilizados para instalaciones de ventilación, pilotes y postes. Este sector ha representado en promedio el 43% y el 38% 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 20% en el año 2005 con relación al año anterior, que aunado al sólido posicionamiento de la empresa en el mercado, impulsaron las ventas en este segmento hasta 252.985 TM, 52% superior a las registradas en el ejercicio previo. Igualmente, esta tendencia creciente del sector construcción se mantuvo durante los primeros 6MAF07, incidiendo en el crecimiento anualizado de las ventas de este segmento en 44% con relación al año anterior.

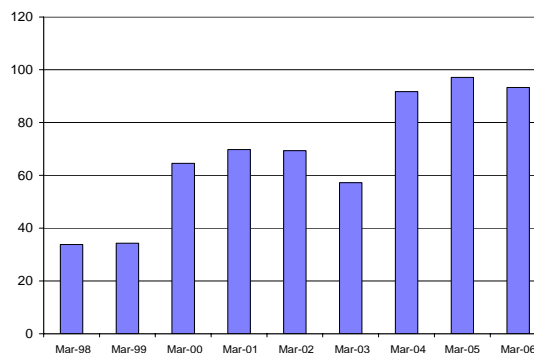
A diferencia de las ventas petroleras, en el segmento de Construcción y Metalmecánico, los ingresos presentan un alto nivel de atomización, siendo que el principal cliente se concentra aproximadamente 12% de las ventas y el resto de no supera el 6%. Ello se debe a los importantes esfuerzos realizados 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, crearía 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 para compensar las posibles fluctuaciones de las ventas en el mercado interno. De esta forma, gracias a las diferentes certificaciones de calidad recibidas por productos, la empresa ha incursionado con éxito en mercados como Estados Unidos, Canadá, México, Colombia, Chile, Islas del Caribe, Centroamérica y España. Las ventas de exportación han representado el 23% y el 17% de las ventas consolidadas de los últimos 5 años fiscales en términos de volumen y bolívares históricos, respectivamente y alcanzó cerca de 83 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, 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 6MAF07, las ventas destinadas a la exportación, se incrementaron en 20% de forma anualizada respecto al AF06. No obstante, se espera concluir el ejercicio fiscal AF07 con volúmenes similares a los alcanzados en el mismo período del año anterior.

▪ 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 al 75%. La principal competencia en este mercado proviene de la empresa venezolana Tenaris TAVSA, así como de las empresas extranjeras Tubos del Caribe (Colombia), Tenaris TAMSAM (México), Tenaris SIDERCA (Argentina), Vallourec & Mannesmann (Francia/Brasil), Tuberías Procarsa S.A. de C.V. (México), US Steel y Maverick (USA), entre otros. 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 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 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 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 las diversas empresas mixtas 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 metalmeccánico y construcción no cuenta con ningún tipo de regulación específica por parte de las autoridades. Sin embargo, desde el año 2003, como estrategia gubernamental para reducir las presiones inflacionarias en el país, 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 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, 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 106 millones de dólares para el pago de importaciones, los cuales ya han sido aprobados casi 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 Financiero¹

Durante el AF06, finalizado el 31 de marzo de 2006, 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 40% respecto al ejercicio anterior. Por otro lado, las economías de escala generadas por el crecimiento del volumen de ventas resultaron en un aumento de la utilidad operativa una vez descontada la depreciación y la amortización (EBITDA) hasta 314.686 millones de bolívares, representando el 23% 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 2005, 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 AF06 conservadores indicadores de cobertura de gastos financieros y de deuda total ajustada a EBITDA, los cuales se ubicaron en 9,2 y 0,6 veces, respectivamente.

La mayor generación de caja en operaciones durante el AF06, permitió a la empresa cumplir con su plan de inversiones y cancelar dividendos en efectivo por 232.985 millones de bolívares, sin afectar los indicadores de apalancamiento y manteniendo adecuados indicadores de liquidez. Específicamente, al cierre de marzo de 2006, la relación de EBITDA a gastos financieros y deuda a corto plazo, se situó en 1,7 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 AF06, resultaron en un aumento de la relación de pasivo a patrimonio hasta 1,4 veces, aunque este nivel aún se considera relativamente adecuado. Al cierre de marzo de 2006, UNICON registró una posición activa neta en moneda extranjera equivalente a 17 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 6MAF07, culminado el 30 de septiembre de 2006, continuaron enmarcadas por un favorable ambiente operativo, por efecto del incremento del gasto público, aun cuando se observó cierto retraso no recurrente en las compras de la industria petrolera. De esta forma, los ingresos de UNICON se mantuvieron prácticamente estables en términos reales con relación al mismo período del año anterior. Sin embargo, la reducción del volumen de ventas para el sector petrolero redujo el precio promedio de realización de las ventas, resultando en un descenso del margen EBITDA hasta 21%, valor que supera el promedio registrado en los últimos 5 años. Es de hacer notar que este descenso se considera no recurrente, estimándose que se revierta para el cierre del AF07.

La obtención de una mayor proporción de fondos por parte de la empresa a través del mercado de capitales, le permitió registrar un mayor beneficio del descenso de las tasas de interés internas. De esta forma, no obstante el crecimiento de la deuda financiera neta promedio, asociado al mayor nivel de actividad de la empresa, los gastos financieros se mantuvieron sin variación respecto a los 6MAF06 (Sep-2005). De esta manera, a pesar del descenso del EBITDA, la relación EBITDA a gastos financieros se mantuvo en un valor conservador de 9,6 veces.

UNICON registra adecuados niveles de apalancamiento medido a través del indicador de deuda total ajustada a EBITDA, el cual alcanzó 0,8 veces a septiembre de 2006.

La mayor concentración de la deuda financiera en el corto plazo se reflejó en un descenso de los indicadores de liquidez, siendo que la relación de EBITDA a gastos financieros más deuda a corto plazo disminuyó hasta 1,6 veces, valor conservador comparado con el promedio de otros emisores en el mercado de capitales venezolano. Sin embargo, tomando en cuenta la estrategia de endeudamiento de la empresa, en la cual se incluye la emisión de obligaciones objeto del presente análisis, orientada a aumentar la vida promedio de la deuda, implicaría una mejora de los indicadores de liquidez.

La posición neta en moneda extranjera se ubicó en un valor activo de 44 millones de dólares, nivel adecuado, consecuencia del volumen de exportaciones que registra la empresa anualmente y el grado de vinculación de los precios cobrados a los clientes nacionales al tipo de cambio oficial.

¹ Las cifras correspondientes tanto para los últimos estados financieros auditados como para los primeros 6MAF07, están expresadas en bolívares constantes del 30 de septiembre de 2006.

Resumen Financiero - INDUSTRIAS UNICON, C.A.

(Cifras consolidadas expresadas en millones de bolívares constantes de septiembre de 2006)

Tipo de Cambio VEB/USD a final del Período 2.150,00 2.150,00 2.150,00 2.150,00 1.920,00 1.600,00 891,75 707,75 670,00

Meses 6 12 6 12 12 12 12 12 12
Sep-06 Mar-06 Sep-05 Mar-05 Mar-04 Mar-03 Mar-02 Mar-01 Mar-00

Indicadores Financieros

EBITDA/Gastos Financieros	9,59	9,24	9,89	8,86	9,19	1,07	3,51	5,30	1,50
(EBITDA-Inv. En Act. Fijo)/Gastos Financieros	10,76	8,93	10,25	4,12	15,36	-3,00	2,90	4,16	1,49
Deuda Total Ajustada/EBITDA	0,83	0,60	0,58	0,43	0,71	1,75	0,96	0,86	3,20
Deuda Neta Ajustada/EBITDA	0,73	0,53	0,48	0,23	0,42	1,48	0,75	0,65	2,91
Deuda Total Ajustada/Capitalización	40,1%	38,1%	29,4%	18,3%	18,1%	10,0%	17,4%	17,5%	24,2%

Estado de Resultados

Ingresos	689.592	1.361.502	692.183	975.996	490.520	277.496	462.882	435.382	246.617
Cambio (%)	-0,4%	39,5%	41,8%	99,0%	76,8%	-40,1%	6,3%	76,5%	
EBITDA	144.594	314.686	153.282	217.633	98.049	21.481	63.718	80.642	28.445
Margen EBITDA	21,0%	23,1%	22,1%	22,3%	20,0%	7,7%	13,8%	18,5%	11,5%
Depreciación y Amortización	13.857	32.066	18.190	30.267	22.650	18.803	15.833	14.193	22.569
EBIT	130.737	282.620	135.092	187.366	75.399	2.677	47.885	66.449	5.875
Gastos Financieros	15.075	34.041	15.496	24.563	10.673	20.082	18.174	15.214	18.928
Costo Financiero Implícito (%)	14,1%	18,7%	23,0%	30,1%	19,9%	40,8%	27,9%	19,0%	
Utilidad Neta	77.706	119.704	61.172	78.969	1.943	-7.526	32.599	50.513	-3.724
Retorno sobre Patrimonio Promedio*	49,39%	36,53%	29,81%	22,19%	0,61%	-2,47%	11,30%	16,88%	-1,30%
Retorno sobre Activo Promedio*	21,21%	16,72%	16,22%	13,47%	0,41%	-1,75%	7,28%	11,29%	-0,84%

Flujo de Caja

Flujo de Caja Operativo	57.426	201.365	87.684	168.023	37.570	20.197	62.049	76.517	28.059
Variación en Capital de Trabajo	-99.106	-43.257	-152.114	-62.185	-97.828	39.403	32.072	-27.603	-1.997
Flujo de Caja Operativo Neto	-41.680	158.107	-64.430	105.837	-60.257	59.600	94.121	48.914	26.063
Inversión en Activos Fijos	17.031	-11.901	4.910	-117.744	65.945	-81.780	-10.993	-17.419	-322
Otras Inversiones, netas	645	5.512	1.844	1.172	6.830	-13.758	5.212	16.701	-20.388
Variación Neta de Deuda	37.282	59.131	92.375	-3	24.418	-42.610	-28.989	-39.507	-14.974
Variación Neta de Patrimonio	-6.420	-232.741	-49.598	25.499	-14.103	71.132	-63.269	-21	7.361
Otros financiamientos netos	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Variación Neta de Caja	6.858	-21.890	-14.900	14.762	22.832	-7.416	-3.918	8.669	-2.260
Flujo de Caja Libre	47.443	225.487	-9.419	13.141	55.493	-40.979	66.624	20.406	7.199

Balance

Caja y Valores Líquidos	28.344	21.486	28.476	43.377	28.615	5.783	13.199	17.117	8.448
Cuentas por Cobrar	247.282	190.562	280.318	174.744	103.967	34.313	49.185	74.072	56.571
Activos Totales	766.539	698.738	822.580	683.291	489.073	453.878	407.868	464.923	430.278
Deuda a Corto Plazo	153.465	150.037	158.485	62.778	58.115	36.621	52.631	55.058	73.717
Deuda a Largo Plazo	86.000	37.205	17.979	30.569	11.537	864	8.325	14.210	17.432
Otras Deudas	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total Deuda Ajustada	239.465	187.242	176.463	93.347	69.653	37.485	60.956	69.269	91.149
Total Patrimonio	342.270	287.104	410.675	406.424	305.455	327.897	280.644	320.109	278.512
Intereses Minoritarios	15.397	16.871	12.103	9.463	8.689	7.629	8.602	5.916	6.720
Total Capital	597.131	491.216	599.241	509.233	383.797	373.010	350.201	395.294	376.381

Liquidez

Deuda a Corto Plazo/Deuda Total	64%	80%	90%	67%	83%	98%	86%	79%	81%
Caja y Valores Líquidos/Deuda a Corto Plazo	0,18x	0,14x	0,18x	0,69x	0,49x	0,16x	0,25x	0,31x	0,11x
EBITDA*/(Deuda a Corto Plazo + Gastos Financieros*)	1,57x	1,71x	1,62x	2,49x	1,43x	0,38x	0,90x	1,15x	0,31x

Riesgo Cambiario

Posición en Moneda Extranjera Neta (MM de USD)	44,2	17,2	N.D.	22,6	6,6	-16,0	3,1	12,0	-20,7
--	------	------	------	------	-----	-------	-----	------	-------

Vencimientos de Deuda Largo Plazo (al cierre de septiembre de 2006)

Año	2008	2009
Vencimientos	21.500	64.500

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

Características de la Emisión

Emisor:	Industrias Unicon, C.A.
Identificación de la Emisión:	2006-II
Tipo de Emisión:	Obligaciones Quirografarias
Monto:	Hasta Bs. 64.500 millones o su equivalente en dólares.
Rendimiento:	A fijarse al momento de la emisión
Plazo:	5 años
Riesgo:	A2
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 A2	Se trata de instrumentos con un mínimo riesgo de inversión. Su capacidad de pago, tanto del capital como de los intereses, es muy buena. Según la opinión del calificador, de producirse cambios predecibles en la sociedad emisora, en el sector económico a que ésta pertenece o en la marcha de la economía en general, no se incrementaría significativamente su 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.
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 14 de septiembre de 2006.
Información Procesada:	<ol style="list-style-type: none">1. Edos. Financieros consolidados del emisor para el período 1996-2006 y 6 meses del año fiscal que culminará el 31 de marzo de 2007.2. 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 noviembre de 2006.

Noviembre 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