

Resumen del Dictamen de Calificación de Papeles Comerciales hasta por la cantidad de Bs. 5.000.000.000,00 o su equivalente en US\$

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 susceptibles de ser afectada, en forma moderada ante eventuales cambios en el emisor, en el sector o área a que 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 esta pertenece o en la marcha de los negocios en general, podrían incrementar 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 Duff and Phelps de Venezuela S.A., tenga conocimientos de hechos que puedan alterar substancialmente el nivel de riesgo de los títulos valores emitidos.
Emisor:	VICSON, S.A.
Monto de la Emisión:	Hasta Bs. 5.000 millones de bolívares, o su equivalente en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica.
Rendimiento de la Emisión:	Los títulos serán colocados a su valor par, a descuento o con prima, según la forma que se determine para cada serie y los intereses se determinarán en el momento de la colocación inicial de cada serie.
Plazo de la Emisión:	Entre 15 y 270 días.
Uso de los Fondos:	Los fondos provenientes de la colocación de la presente emisión de Papeles Comerciales, se destinarán a financiar las actividades propias del objeto social de la empresa.
Autorización de la Emisión:	Emisión 1998-I aprobada en Asamblea general extraordinaria de Accionistas del 27 de julio de 1998.
Información Procesada:	<ol style="list-style-type: none">1. Edos. Financieros Consolidados del emisor para los períodos: AF94, AF95, AF96, AF97 y 9MAF98.2. Entrevistas a Ejecutivos de la empresa.3. Información del grupo Bekaert.
Cifras Expresadas en:	Bolívares constantes del 30 de junio de 1998

Fundamentos de la Calificación

La calificación asignada está soportada por la generación de efectivo durante la vigencia de la emisión, la adecuada capitalización y los factores de protección y, se encuentra limitada, por la sensibilidad del sector ante cambios en el entorno económico.

Operación

VICSON S.A. (VICSON) es una empresa dedicada a la transformación y comercialización de productos semi-acabados y acabados de materias primas, en productos tales como alambres de acero, cables de acero, clavos, etc.

Los accionistas de VICSON son Sivensa con 50,002%, y Bekaert con 49,998%. Sivensa es una de las empresas privadas más grandes del país con activos por 728 mil millones de bolívares. Por su parte Bekaert es una corporación belga líder mundial dentro del mercado de los productos de alambre de acero con operaciones desde hace más de un siglo, operando en 25 países y con un total de 68 plantas alrededor del mundo. Dentro de Latinoamérica, esta firma tiene presencia en Brasil, Chile Colombia, Ecuador, México y Perú.

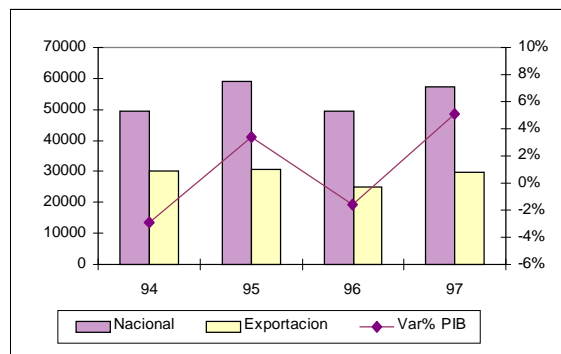
La actividad comercial de VICSON atiende al mercado doméstico y de exportación, dentro del sector manufactura, agrícola, construcción e infraestructura. El mercado de exportación de VICSON esta constituido principalmente por Colombia, Estados Unidos y países del Caribe.

El mercado de alambre se puede dividir en función de su contenido de carbono, el cual determina la resistencia del producto en dos grandes grupos, el mercado de alto carbono y el de bajo carbono. Al sumar los mercados de alto y bajo carbono VICSON se coloca como el líder en la producción de alambre de acero participando con un 71% del mercado. Algunos de sus competidores son Almagal, Alfajol, Clagua, Maide, Waldeco, además de productos sustitutos importados.

La demanda doméstica de los productos de VICSON se encuentra determinada en gran parte por la actividad de la economía en general (ver gráfico No.1).

La operación comercial de VICSON en el extranjero es también de gran importancia, llegando a representar un 34% dentro del total de sus volúmenes de ventas. Las exportaciones de VICSON están dirigidas principalmente a Colombia (26%), Estados Unidos de Norteamérica (31%) y a 15 países dentro de Latinoamérica (27%).

GráficoNo.1.-Evolución de las Ventas Domésticas y Exportaciones (TM) vs. Variaciones Porcentuales del PIB



VICSON coloca sus productos en el exterior a través de tres canales de comercialización uno propio y dos a través de Bekaert. El primero es un canal directo, que atiende los mercados de Cuba, Colombia y el resto de Sur América. También se utilizan canales de distribución de Bekaert, uno en Curazao, el cual vende a países de Centro América y el Caribe y el otro en Atlanta, el cual cubre el mercado Norteamericano.

Finanzas

La actividad económica nacional representa una variable de impacto sobre los resultados de la empresa, dado su efecto sobre el comportamiento de los sectores en los que VICSON participa como lo son el sector construcción, manufacturero, agrícola e infraestructura.

También la disparidad existente entre la tasa de inflación y de tasa de cambio resta competitividad a la producción nacional en el mercado de exportación a la vez que reduce los márgenes de operación.

Los resultados recientes no son totalmente comparables con los de períodos anteriores debido a que a partir de junio de 1998, VICSON consolida con la empresa colombiana Proalco y en donde participa VICSON (50,25%), una empresa filial de Bekaert en Ecuador (33,5%) y un grupo local Colombiano (16,25%). Proalco produce aproximadamente 20.000 TM/año de alambre y anteriormente VICSON mantenía participación patrimonial en la empresa.

Las ventas de VICSON durante el AF97 registraron un descenso del 7% en relación al AF96, al cerrar en 48.689 millones de bolívares. Sus márgenes bruto y operativo también descendieron hasta 9,81% y 1,95% respectivamente. Durante el mencionado período el costo integral de financiamiento redujo la utilidad en sólo 241 millones de bolívares debido a la reducción de gastos

DCR

Duff and Phelps de Venezuela S.A.

financieros al disminuir la deuda financiera y como resultado de su menor costo, así como por la contribución registrada por la ganancia monetaria. La utilidad neta alcanzó 146 millones de bolívares, siendo el ROA 0,27% y el ROE 0,34%.

Las ventas de los primeros 9MAF98 alcanzaron 30.519 millones de bolívares, un 17% por debajo a las del mismo período del año anterior. El resultado operativo fue una pérdida de 541 millones de bolívares y la pérdida neta alcanzó 1.164 millones de bolívares.

En cuanto a los indicadores de liquidez, al cierre del AF97, el índice de activo circulante sobre pasivo circulante alcanzó 1,70x y la prueba ácida fue de 0,87x. Para los 9MAF98 se registró una caída en el índice de activo circulante sobre pasivo circulante al ubicarse en 1,56x mientras que la prueba ácida fue 0,94x.

En relación al nivel de apalancamiento, como resultado de un mayor nivel de deuda financiera, el nivel de apalancamiento medido por la relación Pasivo Total/Total Activo que para los AF96 y AF97 se había mantenido en niveles inferiores a 0,26x, se ubicó al cierre de los 9MAF98 en 0,51x, siendo este un nivel razonable.

VICSON presentaba al cierre del AF97 un saldo pasivo en moneda extranjera de 1,1 millones de dólares, este saldo pasivo se ha incrementado en los últimos meses hasta alcanzar al cierre del 9MAF98 9,4 millones de dólares. Si bien el mantener este saldo pasivo en dólares representa un riesgo cambiario para la empresa, el costo financiero de esta estrategia ha sido menor como resultado de la estabilidad cambiaria.

VICSON S.A.

(Expresado en MM de Bs. de junio de 1998)

	AF94	AF95	AF96	9MAF97	AF97	9MAF98
Participación en las Ventas según Sector (Toneladas)						
<i>Manufacturero</i>	43,39%	41,04%	40,45%	n.d.	40,08%	42,14%
<i>Construcción</i>	27,18%	26,33%	28,09%	n.d.	27,32%	31,47%
<i>Infraestructura</i>	3,67%	5,48%	4,01%	n.d.	4,52%	3,87%
<i>Agrícola</i>	25,76%	27,15%	27,46%	n.d.	28,08%	22,51%
ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS						
Ventas Netas	63.680	62.552	52.281	36.217	48.689	30.519
Costo de Ventas	45.551	51.529	46.208	32.287	43.912	28.708
<i>Utilidad Bruta</i>	18.129	11.023	6.073	3.930	4.777	1.811
Gastos de Administración y Ventas	6.306	6.763	4.286	2.855	3.829	2.352
<i>Utilidad Operativa</i>	11.824	4.260	1.787	1.075	948	-541
Gastos e Ingresos Financieros Netos	6.420	5.765	3.911	578	789	435
Perdida Cambiaria	2.423	0	-1.842	90	91	589
Ganancia Monetaria	-804	3.938	5.045	738	640	678
<i>Utilidad Después del Costo Integral de Financiamiento</i>	2.177	2.433	4.763	1.145	707	-887
Otros Ingresos (Egresos)	1.391	-167	-200	54	40	-134
EBT	3.568	2.266	4.563	1.199	747	-1.021
<i>Utilidad Neta</i>	2.917	1.692	4.047	805	146	-1.164
BALANCE GENERAL						
Activo						
Efectivo y Equivalentes	5.812	578	542	1.364	611	2.075
Documentos y Cuentas por Cobrar	14.417	10.089	9.117	8.962	8.531	11.910
Inventarios	9.791	10.616	10.456	8.158	8.695	9.488
Otros Activos Circulantes	137	305	76	143	38	143
<i>Total Activo Circulante</i>	30.157	21.588	20.235	18.628	17.885	23.616
Inversiones	4	0	1.885	2.664	1.840	0
Planta y Equipos Netos	28.013	38.327	43.181	34.915	32.535	29.145
Otros Activos	1.182	1.540	820	639	1.008	2.108
<i>Activo Total</i>	59.356	61.454	66.121	56.846	53.268	54.869
Pasivo						
Préstamos Bancarios	14.224	8.872	5.712	4.172	3.456	8.817
Porción Circulante de Pasivos a Largo Plazo	726	369	0	0	0	0
Cuentas por Pagar y Gastos Acumulados	4.328	6.850	5.011	5.277	6.559	6.237
Otros Pasivos Circulantes	6.490	697	252	352	168	50
<i>Total Pasivo Circulante</i>	25.768	16.788	10.974	9.801	10.527	15.104
Deuda Financiera a Largo Plazo	574	0	0	0	0	0
Acumulaciones para Indemnizaciones	2.697	2.288	1.987	1.995	393	546
Otros Pasivos	350	0	0	0	0	0
Intereses Minoritarios	0	0	0	0	0	2.918
<i>Pasivo e Intereses Minoritarios</i>	29.417	19.077	12.961	11.796	10.920	18.568
Patrimonio						
Capital Social	19.939	19.938	12.847	28.427	28.962	28.440
<i>Patrimonio Total</i>	29.939	42.378	53.160	45.050	42.348	36.301
Posición en Moneda Extranjera Neta ¹	2,8	5,0	1,2	n.d.	(1,1)	(9,4)
FLUJOS DE EFECTIVO						
Efectivo Neto Provisto por las Actividades Operacionales	3.465	5.425	1.156	n.d.	5.126	n.d.
Efectivo Usado por Actividades de Inversión	(3.034)	(3.794)	(2.711)	n.d.	(1.882)	n.d.
Efectivo Provisto (Usado) por Actividades de Financiamiento	4.839	(6.865)	1.518	n.d.	(3.174)	n.d.
Flujo de Efectivo Neto	5.270	(5.234)	(36)	n.d.	70	n.d.
PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS						
Liquidez y Capital de Trabajo						
Activo Circulante/Pasivo Circulante	1,17	1,29	1,84	1,90	1,70	1,56
(Activo Circulante - Inventarios)/Pasivo Circulante	0,79	0,65	0,89	1,07	0,87	0,94
Días de Cuentas por Cobrar	83	59	64	68	64	107
Días de Inventarios	78	75	83	69	72	90
Días de Cuentas por Pagar	34	26	21	19	29	28
Cobertura						
EBITDA/Gastos Financieros	2,07	1,05	1,27	5,87	5,10	2,08
EBITDA/Deuda Financiera *	0,89	0,65	0,87	1,08	1,16	0,14
EBITDA/Deuda a Corto Plazo *	0,86	0,65	0,87	0,81	1,16	0,10
Rentabilidad						
Margen Bruto	28,47%	17,62%	11,62%	10,85%	9,81%	5,93%
Margen Operativo	18,57%	6,81%	3,42%	2,97%	1,95%	-1,77%
Margen Neto	4,58%	2,71%	7,74%	2,22%	0,30%	-3,81%
ROA *	4,91%	2,75%	6,12%	1,89%	0,27%	-2,83%
ROE *	9,74%	3,99%	7,61%	2,38%	0,34%	-4,28%
Apalancamiento						
Pasivo/Activo	0,50	0,69	0,80	0,79	0,80	0,66
Pasivo/Patrimonio	0,98	0,45	0,24	0,26	0,26	0,51

¹ Millones de US\$.

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