

### Revisión del Dictamen de Calificación

Noviembre 2005

<b>Tipo de Emisión:</b>	Papeles Comerciales
<b>Número de la Emisión:</b>	PC-2005
<b>Riesgo:</b>	A2
<b>Categoría A</b>	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.
<b>Subcategoría A2</b>	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.
<b>Periodicidad de Revisión:</b>	Este dictamen será revisado cuando FITCH Venezuela tenga conocimiento de hechos que puedan alterar substancialmente el nivel de riesgo de los títulos valores emitidos.
<b>Monto de la Emisión:</b>	Bs. 32.250 millones o su equivalente en dólares
<b>Rendimiento de la Emisión:</b>	Fijado al momento de cada emisión
<b>Plazo de la Emisión:</b>	Entre 15 y 360 días.
<b>Autorización de la Emisión:</b>	Las emisiones fueron aprobadas en la Asamblea Extraordinaria de Accionistas celebrada el 9 de diciembre de 2004.
<b>Información Procesada:</b>	Edos. Financieros período 1995-2005. Cifras expresadas en bolívares constantes del 30 de septiembre de 2005.
<b>Informes Relacionados:</b>	Para más información ver <a href="http://www.fitchvenezuela.com">www.fitchvenezuela.com</a>

#### INDUSTRIAS UNICON, C.A.

(Expresado en MM de Bs. de septiembre de 2005)

	AF04	AF05	6MAF06
<b>ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS</b>			
Ventas Netas	425.268	846.119	600.110
Utilidad Operativa	65.369	159.283	117.122
Utilidad Después del Costo Integral de Financiamiento	67.564	143.617	109.998
Utilidad Neta	1.684	68.458	53.035
<b>BALANCE GENERAL</b>			
Efectivo	24.809	37.604	24.689
Cuentas por Cobrar Comerciales	90.137	161.226	243.031
Activo Circulante	187.446	291.349	425.216
Activo Total	424.014	602.100	713.162
Deuda a Corto Plazo	50.385	54.424	137.403
Pasivo Circulante	137.272	209.903	304.366
Pasivo Total	159.192	249.760	357.114
Patrimonio Total	264.822	352.341	356.047
<b>PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS</b>			
(Activo Circulante - Inventarios)/Pasivo Circulante	0,84	0,95	0,94
EBITDA/Gastos Financieros	9,19	9,54	9,89
Deuda Total Ajustada/EBITDA*	0,71	0,44	0,66
EBITDA*/(Deuda a Corto Plazo + Gastos Financieros*)	1,43	2,50	1,62
Margen Operativo	15,4%	18,8%	19,5%
ROE *	0,6%	19,8%	29,8%
Pasivo/Patrimonio	0,60	0,71	1,00
<b>POSICIÓN EN MONEDA EXTRANJERA</b>			
Posición en Moneda Extranjera Neta <sup>1</sup>	7	24	35

<sup>1</sup> Millones de US\$.

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

FITCH Venezuela considerando el favorable desempeño financiero de Industrias Unicon, C.A. (UNICON) ratifica la calificación de riesgo de su emisión de Papeles Comerciales PC-2005 hasta por el monto de 32.250 millones de bolívares o su equivalente en dólares en la categoría "A2". Dicha calificación se encuentra soportada por su sólido posicionamiento de mercado, sus elevados niveles de EBITDA, su apalancamiento conservador y niveles adecuados de liquidez. Igualmente, la calificación tomó en cuenta su dependencia a la variabilidad del mercado petrolero mundial, el significativo porcentaje de sus ventas petroleras dirigidas a un cliente específico, la alta

proporción de deuda financiera a corto plazo, así como, la inestabilidad del ambiente operativo en Venezuela.

Durante los primeros 6MAF06 (culminado en septiembre de 2005) el mayor dinamismo de la actividad económica interna se reflejó en un crecimiento de los volúmenes de venta de UNICON en 13% en términos anualizados, con relación al AF05. Lo anterior, aunado a la mayor proporción de ventas locales dentro de su mezcla de ingresos y al aumento de los precios promedio de venta interanual, han incidido en el incremento real de los ingresos anualizados en 42%. Por su parte, el mayor volumen de ventas ha permitido la generación de economías de escala, mejorando el margen operativo a 20%, por lo que la utilidad operativa antes de depreciación y amortización (EBITDA) se ha mantenido en niveles favorables de 132.893 millones de bolívares con un margen de 22%, compensando los mayores gastos financieros, dado su mayor endeudamiento asociado a su creciente volumen de operaciones. Como consecuencia, la relación EBITDA a gastos por intereses hasta 9,9 veces, superior al promedio de los últimos cinco años. Asimismo, la relación de deuda total ajustada a EBITDA, alcanzó a septiembre de 2005, un valor conservador de 0,7 veces, no obstante el aumento absoluto de su deuda financiera en 116%, con relación al cierre del AF05, el cual es cónsono con su ciclo operativo. Por su parte, la relación de activo circulante a pasivo circulante se ha mantenido estable en los últimos tres períodos en 1,4 veces, nivel considerado adecuado; destacando que el indicador de EBITDA a deuda a corto plazo y gastos financieros se sitúa en un nivel conservador de 1,6 veces, superando el promedio de otros emisores.

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 el 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. 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.