

### Revisión del Dictamen de Calificación

Marzo 2006

|                                    |  |
|------------------------------------|--|
| <b>Tipo de Emisión:</b>            | Obligaciones Quirografarias  |
| <b>Número de la Emisión:</b>       | OQ-2005-I  |
| <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 a los 180 días contados a partir de la fecha de la presente revisión o 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. 21.500 millones o su equivalente en dólares.   |
| <b>Rendimiento de la Emisión:</b>  | Fijado al momento de cada emisión  |
| <b>Plazo de la Emisión:</b>        | Tres (3) años.   |
| <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 31 de diciembre de 2005.  |
| <b>Informes Relacionados:</b>      | Para más información ver <a href="http://www.fitchvenezuela.com">www.fitchvenezuela.com</a>  |

*FITCH Venezuela* considerando el favorable desempeño financiero de Industrias Unicon, C.A. (UNICON) mejora la calificación de riesgo de su emisión de Obligaciones Quirografarias OQ-2005-I hasta por el monto de 21.500 millones de bolívares o su equivalente en dólares a 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 y de la inversión en Venezuela, el significativo porcentaje de sus ventas petroleras dirigidas a un cliente específico, la alta proporción de deuda financiera a corto plazo, así como, la volatilidad del ambiente operativo en Venezuela.

Durante los primeros 9MAF06 (culminado en diciembre de 2005) el mayor dinamismo de la actividad económica interna y de la inversión petrolera se reflejó en un crecimiento de los volúmenes de venta de UNICON en 14% con relación al mismo período del ejercicio anterior. Como consecuencia, aunado a la mayor proporción de ventas locales dentro de su mezcla de ingresos y a la generación de economías de escala dado el incremento del volumen de ventas, se registró una mejora del margen operativo a 22%, por lo que la utilidad operativa antes de depreciación y amortización (EBITDA) se ubicó en un nivel favorable de 222.992 millones de bolívares con un margen de 24%, 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 aumentó hasta 10,4 veces, superior al promedio de los últimos cinco años. Asimismo, la relación de deuda total ajustada a EBITDA, no obstante el aumento de la deuda financiera de la empresa, alcanzó a diciembre de 2005, un valor conservador de 0,6 veces. Por su parte, la liquidez de la empresa medida a través del 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 en Venezuela.

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, destacándose además que esta política de dividendos no ha afectado los indicadores de liquidez ni de deuda total ajustada a EBITDA. 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.

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.