

PROSPECTO

GRUPO ZULIANO, C.A.



OFERTA PÚBLICA DE ACCIONES DE 8.000.000 DE ACCIONES COMUNES

(Valor Nominal Bs. 1,00 a ser suscritas por sus accionistas)

Monto total de colocación Bs. 80.000.000,00

(Mediante la emisión de 8.000.000 de nuevas acciones)

Precio por Acción: Bs. 10,00

Oferta pública de una emisión de nuevas acciones de Grupo Zuliano C.A. por un total de ocho millones (8.000.000) de acciones comunes con un valor nominal de un Bolívar por acción (Bs.1,00), fondos que se destinarán al incremento de capital suscrito y pagado de la compañía, de la cantidad de CUATRO MILLONES CIENTO VEINTICINCO MIL QUINIENTOS SESENTA Y DOS (Bs. 4.125.562) hasta un monto máximo de DOCE MILLONES CIENTO VEINTICINCO MIL QUINIENTOS SESENTA Y DOS Bolívares (Bs. 12.125.562).

La presente emisión fue aprobada por la Asamblea Extraordinaria de accionistas de GRUPO ZULIANO C.A., celebrada el día 16 de Octubre de 2009 y de conformidad con lo acordado por la Junta Directiva de la compañía en sesión celebrada el 19 de Agosto de 2010 con el objeto de elevar el capital social suscrito y pagado de la compañía de Bs.4.125.562 a Bs. 12.125.562, distribuidos en acciones comunes con un valor nominal de un Bolívar cada una. La presente Oferta de acciones de Grupo Zuliano C.A. se realiza conforme a lo resuelto por la junta directiva en su reunión de fecha 19 de Agosto de 2009, en la cual se aprobó un aumento de capital social de ocho millones de Bolívares (Bs. 8.000.000) mediante la emisión de igual número de nuevas acciones y serán ofrecidas únicamente a los accionistas de Grupo Zuliano. Considerando la prima en la colocación de estas acciones, el monto total de la presente emisión es de ochenta millones de Bolívares (Bs. 80.000.000,00).

Precio de la colocación: Diez Bolívares (Bs.10,00) por acción, conformado así: Un Bolívar (Bs.1,00) correspondiente al valor nominal de la acción y una prima de Nueve Bolívares (Bs.9,00) por acción.

Sistema de Colocación: Grupo Zuliano C.A. se reserva el derecho de colocación primaria de las acciones objeto de este aumento de capital social.

Mecanismo de Suscripción: la presente emisión de acciones comunes está planteada a ser colocadas entre los actuales accionistas de la compañía en un máximo de tres rondas. La primera ronda atiende los derechos estatutarios de los accionistas para suscribirlas en forma proporcional a su participación en el capital social, el cuál podrá ser ejercido dentro de los 30 días continuos a partir de la fecha de notificación. Transcurrido dicho período, las acciones que no hayan sido suscritas serán ofrecidas para la suscripción de los accionistas interesados en dos rondas adicionales, según las condiciones previstas en el presente prospecto y cuyo plazo de recepción y condiciones de órdenes será publicado en aviso de oferta pública.

Monto mínimo de la inversión: Diez (Bs. 10,00) Bolívares, equivalentes a una acción.

Monto máximo de Inversión: Los montos máximos de inversión estarán previstos de acuerdo al mecanismo de colocación para cada ronda.

Negociación en el Mercado Secundario: A los efectos de su negociación en el mercado secundario, las acciones que conforman la presente emisión serán inscritas en la Bolsa de Valores de Caracas, C.A. dentro de los 30 días siguientes a la fecha de inscripción en el Registro Nacional de Valores

CERTIFICACIÓN DE LA SUPERINTENDENCIA NACIONAL DE VALORES

“LA SUPERINTENDENCIA NACIONAL DE VALORES CERTIFICA QUE SE HAN CUMPLIDO LAS DISPOSICIONES DE LA LEY DE MERCADO DE VALORES EN LO QUE RESPECTA A LA SOLICITUD DE AUTORIZACIÓN PARA LA OFERTA PÚBLICA DE LOS TÍTULOS DESCRITOS EN ESTE PROSPECTO. NO CERTIFICA LA CALIDAD DE LA INVERSIÓN”.

La oferta pública de acciones comunes fue autorizada por la Superintendencia Nacional de Valores, según Resolución N° 004-2011 de fecha 11 de enero de 2011 e inscrita en el Registro Nacional de Valores en la misma fecha. Fecha máxima para iniciar la Oferta Pública: 11 de abril de 2011. Grupo Zuliano, C.A. (en lo sucesivo: el “Emisor”) ha cumplido con todos los requisitos de aprobación requeridos por la Superintendencia Nacional de Valores (SNV) incluyendo lo establecido en la Ley de Mercado de Valores, las Normas Relativas a la Oferta Pública y Colocación Primaria de Títulos Valores y a la Publicidad de la Emisiones y el Formulario General para Solicitar Autorización con el Objeto de Hacer Oferta Pública de Títulos Valores y Obtener su Inscripción en el Registro Nacional de Valores (CNV-FG-001), y Normas sobre Prevención, Control y Fiscalización de las Operaciones de Legitimación de Capitales aplicables al Mercado de Capitales. Este prospecto contiene toda la información obligatoria que debe ser incluida en el mismo, la información no requerida en el prospecto está a disposición del público en el Registro Nacional de Valores.

Los documentos objeto de inscripción (incluyendo la documentación completa) pueden ser inspeccionados por el público en el Registro Nacional de Valores de la Superintendencia Nacional de Valores, en sus oficinas ubicadas en la Avenida Francisco Solano López, entre Calle San Jerónimo y Los Jabillos, Edificio C.N.V, Parroquia El Recreo, Sábana Grande, Caracas, Venezuela.

La presente emisión será inscrita en la Bolsa de Valores de Caracas, C.A. al inicio de la colocación primaria a los fines de su negociación en el mercado secundario, todo ello de acuerdo con el reglamento interno de la citada institución bursátil. Copia de los requisitos exigidos por la Bolsa de Valores de Caracas, C.A., reportes y otras informaciones también están a la disposición del público para su inspección y copiado en las oficinas de la Bolsa de Valores de Caracas ubicadas en la Torre Atrium, Urbanización El Rosal, Caracas.

El Emisor, en el mismo instante en el que se le haya otorgado la autorización por la Superintendencia Nacional de Valores para efectuar la emisión y oferta pública, queda sujeto a los requerimientos de la Ley de Mercado de Valores, las normas

dictadas por la Superintendencia Nacional de Valores y el Reglamento Interno de la Bolsa de Valores de Caracas, C.A., cuando se inscriban los títulos objeto de esta Emisión. Como resultado de completar la oferta, el Emisor estará sujeto a los requerimientos que sobre información exigen la Ley de Mercado de Valores, la Superintendencia Nacional de Valores y la Bolsa de Valores de Caracas, C.A. El Emisor cumplirá con sus obligaciones con respecto a tales requerimientos mediante la entrega de reportes periódicos a la Superintendencia Nacional de Valores y a la Bolsa de Valores de Caracas, C.A., de ser el caso, de conformidad con la Ley de Mercado de Valores, las Normas Relativas a la Información Periódica u Ocasional que deben Suministrar las Sociedades cuyos Valores se Encuentren Inscritos en el Registro Nacional de Valores, las Normas Relativas a la Oferta Pública y Colocación Primaria de Títulos Valores y a la Publicidad de la Emisiones y las demás normas dictadas por la Superintendencia Nacional de Valores.

1. CARACTERÍSTICAS GENERALES DE LAS ACCIONES Y DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS

1.1. CARACTERÍSTICAS DE LAS ACCIONES

En fecha 16 de Octubre de 2009, la asamblea de accionistas de Grupo Zuliano C.A. aprobó el incremento del capital social de la compañía, mediante la emisión de hasta ocho millones de nuevas acciones comunes, con un valor nominal de un Bolívar (Bs. 1,00) por acción. La Junta Directiva en asamblea de fecha 19 de Agosto de 2010 resolvió hacer la presente emisión por el monto total de acciones aprobadas en Asamblea de Accionistas.

Las acciones comunes de Grupo Zuliano que son objeto de la presente oferta, se emitirán en base a las condiciones siguientes:

Condición: Acciones comunes, nominativas, no convertibles al portador.

Denominación: Acciones comunes

Valor Nominal: El valor nominal de las acciones es de Un Bolívar (Bs. 1,00)

Prima por Suscripción: Nueve Bolívares por acción (Bs. 9,00)

Precio total por acción: Diez Bolívares por acción (Bs.10,00), compuestos del valor nominal de la acción más la prima en colocación de acciones.

Forma de Pago: Las acciones deben ser canceladas en efectivo.

Derechos políticos:

Derecho a voto: de acuerdo a los estatutos sociales del emisor, las acciones comunes confieren iguales e idénticos derechos a sus tenedores y cada una representa un voto en la Asamblea.

División de acciones: de acuerdo a los estatutos sociales del emisor, las acciones comunes son indivisibles.

Derechos de suscripción: según el Artículo 6 de sus estatutos sociales, en los casos en que una Asamblea de Accionistas apruebe un aumento del Capital social, los accionistas que aparezcan registrados como tales en el libro respectivo tendrán derecho de preferencia para suscribir las acciones que le correspondan de acuerdo a su participación en el Capital social.

Derechos económicos: los accionistas comunes tendrán derecho a dividendos decretados en la oportunidad y medida que establezca la Asamblea General de Accionistas.

1.2 PRECIO AL PÚBLICO, COMISIÓN DE LOS DISTRIBUIDORES, GASTOS DE DISTRIBUCIÓN Y MONTO NETO A SER PERCIBIDO POR EL EMISOR

Considerando las condiciones de la emisión, con un precio al público de diez Bolívares (Bs. 10,00) por acción, se estima recibir en la colocación de esta emisión un total de fondos de Ochenta millones de Bolívares (Bs.80.000.000,00).

El Monto neto a ser percibido por Grupo Zuliano, C.A. contempla reducir de los fondos totales de la emisión aquellos gastos relativos a la emisión de acciones y sus registros pertinentes, los cuáles se especifican en los cuadros siguientes:

PRECIO AL PÚBLICO Y GASTOS DE DISTRIBUCIÓN

	PRECIO AL PÚBLICO (1)	COMISIÓN DE DISTRIBUIDORES (2)	GASTOS DE DISTRIBUCIÓN (3)	NETO A SER RECIBIDO POR EL EMISOR
POR ACCIÓN	Bs 10,00	n/a	0,12	Bs 9,88
RELACIÓN PORCENTUAL	100%	0%	1,18%	99%
TOTAL Bs	Bs 80.000.000	Bs 0	Bs 486.000	Bs 79.514.000

Nota 1: El Precio de colocación primaria de las acciones es de diez Bolívares exactos por acción (Bs.10,00), los cuáles se componen del valor nominal de las acciones de un Bolívar por acción (Bs.1,00) más una prima de nueve Bolívares exactos (Bs.9,00) por acción.

Nota 2: Por reservarse Grupo Zuliano, C.A. la colocación primaria de las acciones objeto de la presente emisión, no se contemplan pagos de comisiones por efecto de distribución y/o colocación de acciones.

Nota 3: Los gastos de Distribución se refieren a los gastos de publicidad, registro Nacional de Valores, Registro Bursátil, impresión del prospecto y otros gastos inherentes a la emisión y colocación del nuevo capital a ser suscrito por los accionistas, cuyos estimados se detallan en el cuadro siguiente:

ELABORACIÓN DE PROSPECTO	100.000
ASESORÍA LEGAL	150.000
PUBLICIDAD E INFORMACIÓN	125.000
REGISTROS	80.000
OTROS GASTOS	31.000
TOTAL GASTOS DE DISTRIBUCIÓN	486.000

1.3 DICTAMEN DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

La Emisión de acciones comunes fue calificada por SOFTLINE RATINGS, Sociedad Calificadora de Riesgo, C.A., autorizada por la Superintendencia Nacional de Valores, la cual emitió la siguiente calificación: (ver Informe de Calificación completo en el capítulo 9 del presente Prospecto)

Las “Normas Relativas a la Oferta Pública y Colocación Primaria de Títulos Valores y la Publicidad de la Emisiones” no exigen Calificación de Riesgo para las emisiones de acciones. Sin embargo, el Emisor consideró conveniente incorporar una Calificación de Riesgo para la presente Emisión de acciones comunes efectuada por SOFTLINE RATINGS, Sociedad Calificadora de Riesgo, C.A.,

otorgando calificación **Categoría B, Sub-Categoría B1**. Esta calificación será revisada semestralmente o cuando la Sociedad Calificadora de Riesgo tenga conocimiento de hechos que puedan alterar sustancialmente el nivel de riesgo de los títulos valores emitidos.

Las Categorías y Sub-Categorías utilizadas por las sociedades calificadoras de riesgo autorizadas por la Superintendencia Nacional de Valores no corresponden a títulos valores de renta variable, sino a títulos representativos de deuda según lo establecido en las “Normas Relativas a la Autorización de las Sociedades Calificadoras de Riesgo y al Registro de las Mismas.”

Fecha del Dictamen: 13 de Octubre de 2010.

Definición de la 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 afectadas, en forma moderada ante eventuales cambios en el emisor, en el sector o área a que éste pertenece, o en la economía.

Definición de la 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 éste pertenece o en la marcha de los negocios en general, podrían incrementarse levemente el riesgo.

1.4 AGENTE DE COLOCACIÓN

Grupo Zuliano, C.A. se reserva la ejecución del proceso de colocación primaria de las acciones objeto de la presente emisión. El emisor se obliga a cumplir con las disposiciones contenidas en las “NORMAS PARA LA PREVENCIÓN, CONTROL Y FISCALIZACIÓN DE LAS OPERACIONES DE LEGITIMACIÓN DE CAPITALES APLICABLES AL MERCADO DE CAPITALES VENEZOLANO”, y otras normativas aplicables dictadas por la Comisión Nacional de Valores.

1.5 PROCESO DE COLOCACIÓN Y MECANISMO DE ASIGNACIÓN

La emisión de acciones de Grupo Zuliano, C.A. está dirigida exclusivamente a los accionistas de la compañía que estén registrados como tales al inicio del presente proceso de emisión. La colocación se realizará mediante la constitución de un libro de órdenes de compra. Dicho libro de órdenes permanecerá abierto durante el período de recepción de órdenes. La fecha de inicio y la duración del período de recepción de órdenes se publicará en al menos un diario de alta circulación nacional y un diario de alta circulación regional en la circunscripción donde está registrada la compañía dentro de los (5) días anteriores al inicio de la colocación.

Los inversionistas podrán presentar sus órdenes ante el emisor y una vez realizada la presentación de la orden, la misma se considerará en firme. Las órdenes definitivas de compra tienen carácter vinculante para los inversionistas.

La presente emisión de acciones comunes se plantea en tres rondas de colocación y los números máximos de acciones aplicables para cada orden serán considerados para cada ronda de oferta de acciones.

De acuerdo a los estatutos de Grupo Zuliano, C.A., los accionistas de la compañía tienen un derecho preferencial para suscribir las acciones objeto de la presente emisión de manera proporcional a su participación en el capital social. Igualmente, los accionistas podrán suscribir un número de acciones menor al estipulado de acuerdo a su participación en el capital de la compañía. Este derecho de preferencia deberá ser ejercido colocando una orden de compra dentro de los primeros 30 días continuos a la fecha de inicio de la colocación, la cual se entenderá como una primera ronda de colocación de acciones. Vencido este lapso, y si quedaran acciones no suscritas, las acciones comunes objeto de la presente oferta pública podrán ser suscritas en una segunda ronda de colocación por los accionistas que así lo manifiesten.

Para la colocación de las acciones remanentes, durante la segunda ronda de colocación se aperturará un nuevo libro de órdenes en el cual podrán anotarse los accionistas de la compañía que así lo manifiesten, con un número máximo de orden en proporción a la participación accionaria que posean sobre el capital social de la compañía una vez finalizada la primera ronda de colocación. Estos libros permanecerán abiertos durante 15 días continuos para la anotación de órdenes.

Dado el caso de que existieran acciones sin ser colocadas posterior a la segunda ronda de emisión, se procederá a una tercera ronda mediante la apertura de un nuevo libro de órdenes, en el cual podrán anotarse los accionistas que así lo deseen. Estos libros permanecerán abiertos durante 15 días continuos para la anotación de órdenes. Durante esta fase no se establece un límite máximo de orden.

Si se diera el caso, que las órdenes colocadas en la segunda o tercera ronda superen el número de acciones ofrecidas, se dará prioridad a los pequeños y medianos inversionistas para la adquisición de las acciones comunes de Grupo Zuliano, C.A. objeto de la presente oferta en atención a las "NORMAS RELATIVAS A LA OFERTA PÚBLICA Y COLOCACIÓN PRIMARIA DE TÍTULOS VALORES Y LA PUBLICIDAD DE LAS EMISIONES" publicadas en Gaceta Oficial N° 31.205 de fecha 29 de marzo de 1977. A estos efectos, se entiende como pequeños y medianos inversionistas aquellos cuyos número de acciones al inicio de este proceso, de emisión no exceda las mil (1.000) acciones ó cuyas órdenes de compras no excedan las diez mil (10.000) acciones.

De existir exceso de demanda para la oferta de acciones, a los pequeños y medianos inversionistas se les asignará la totalidad de sus órdenes siempre y cuando existan acciones suficientes para dicha distribución. Si se diera el caso que los requerimientos de los pequeños y medianos inversionistas exceda el número de acciones ofrecidas, y entendiendo la prioridad a estos inversionistas, se aplicará un prorrateo de estas órdenes, de manera de distribuir las acciones de forma proporcional a sus suscripciones.

Una vez satisfecha las solicitudes de los pequeños y medianos inversionistas, se hará la distribución de las acciones remanentes entre las órdenes colocadas entre los inversionistas no definidos como pequeños y medianos. Dado el caso que las órdenes de estos accionistas excedan el número disponible de acciones, se hará

un prorrateo de las acciones no colocadas entre el número de acciones solicitadas en las órdenes de compra, de manera de distribuir proporcionalmente la totalidad de las acciones disponibles.

La asignación de las órdenes se realizará durante un período de cinco días para cada ronda de colocación, el cual se iniciará el día hábil siguiente al vencimiento de la recepción de órdenes para cada caso. Durante este período, se asignarán las acciones objeto de la presente oferta pública de acuerdo a los lineamientos establecidos en este prospecto. Una vez asignadas las acciones, se informará a los inversionistas por los medios que Grupo Zuliano considere pertinentes sobre el número de acciones que les ha sido asignado.

Culminado este proceso de asignación para las tres rondas de emisión, se notificará a la Superintendencia Nacional de Valores (SNV) y el emisor procederá a la solicitar la inscripción de las acciones objeto de esta oferta pública en el Registro Nacional de Valores. El emisor publicará un aviso anunciando al público la culminación del proceso de colocación, el cual deberá ser previamente aprobado por la Superintendencia Nacional de Valores.

1.5.1 Modalidad de pago, liquidación y fecha de cierre

El precio de la acción deberá ser pagado en efectivo durante el período que se fije en las condiciones de la emisión para cada ronda de colocación. Para el pago de las órdenes solicitadas, los accionistas depositarán a la compañía los fondos equivalentes al tamaño de orden que sea solicitado en las cuentas que serán informadas por parte del emisor. El accionista deberá notificar a Grupo Zuliano por escrito sobre el depósito de sus fondos, y hacer entrega de la documentación del mismo antes del cierre de cada ronda de colocación. En caso de existir diferencias entre el tamaño de orden en la solicitud realizada por el accionista y el monto del depósito efectivamente realizado, se considerará como tamaño de orden la que resulte menor.

En cualquier caso en que el accionista deposite a favor de Grupo Zuliano un monto mayor al valor de las acciones asignadas, Grupo Zuliano reintegrará los fondos recibidos en exceso a partir día hábil posterior a la asignación de acciones en cada ronda de emisión, previa solicitud por parte del accionista.

Aquellos accionistas que utilicen el mecanismo de financiamiento, los montos relativos a los pagos que corresponden deberán estar acorde a las condiciones establecidas para este caso, explicadas en lo sucesivo.

En todos los casos, para las tres rondas, si el número de acciones que puedan ser suscritas por los accionistas, al aplicarse la proporcionalidad mencionada para la primera ronda ó los posibles prorrateos definidos para la segunda o tercera ronda, aplicará un redondeo del número de acciones factibles a ser suscritas o asignadas donde el decimal del 0 al 4 se ubica hacia abajo y el decimal del 5 hacia arriba se ubica al número superior de acciones.

Financiamiento a los Accionistas

Grupo Zuliano contempla una opción de financiamiento para el pago de las órdenes de compra colocadas por los accionistas en cualquiera de las tres rondas de colocación previstas en la presente emisión.

Dicho financiamiento se refiere a una facilidad de pago en dos porciones de los fondos correspondientes a las órdenes de compras que sean colocadas por los

accionistas. Al momento de solicitar la orden de compra; el accionista puede pagar un cincuenta por ciento (50%) del valor de las acciones solicitadas y efectuar posteriormente el pago del 50% restante de los fondos. Para aquellos accionistas que se acojan a estas facilidades de pago, Grupo Zuliano C.A. indicará al momento de la convocatoria la fecha máxima para realizar el pago de la segunda porción, la cual estará definida dentro de los sesenta (60) días posteriores al cierre de la tercera ronda de colocación.

Aquellos accionistas que adopten el esquema de pagos de sus acciones conforme a las facilidades de financiamiento propuestas, deben notificar a Grupo Zuliano al momento de efectuar los pagos correspondientes a cada porción, y aportar comprobantes de los mismos.

Los accionistas que adopten el esquema de pagos de sus acciones conforme a las facilidades propuestas por Grupo Zuliano y no realicen el abono correspondiente a la segunda porción de pago antes de la fecha límite que sea anunciada al momento de la convocatoria, se considerará que sus órdenes de compra no se ajustan al monto pagado en la suscripción de las acciones y por tanto se asignará el número de acciones correspondiente a los fondos efectivamente pagados.

Este mecanismo de facilidad de financiamiento es opcional para los accionistas que suscriban acciones de la emisión objeto del presente documento. Aquellos accionistas que así lo deseen, pueden realizar el pago de la totalidad del monto correspondiente a las acciones solicitadas al momento de la suscripción.

Inscripción en Bolsa de Valores

La presente emisión será inscrita en la Bolsa de Valores de Caracas, C.A. al inicio de la colocación primaria a los fines de su negociación en el mercado secundario, todo ello de acuerdo con el reglamento de la citada institución bursátil.

1.6 LIQUIDACIÓN DEL EMISOR

En el caso de liquidación del emisor, los titulares de las acciones comunes, tendrán derecho a la redención del valor nominal de sus acciones en tenencia, así como todos los dividendos acumulados correspondientes a ejercicios terminados antes de la liquidación y que estuviesen pendientes de pago, luego de satisfecha la deuda de la sociedad con respecto a terceros.

1.7 USO DE LOS FONDOS

Los fondos provenientes de la colocación de la presente emisión de acciones comunes serán destinados en su totalidad al capital del emisor y utilizados en relación al desarrollo de su actividad comercial principal dentro del sector petroquímico.

2. INFORMACIÓN SOBRE LA ENTIDAD EMISORA

2.1. NOMBRE, DOMICILIO Y DATOS DE REGISTRO

GRUPO ZULIANO, C.A. fue constituida de acuerdo a documento inscrito en el registro de comercio que llevó la secretaría del Juzgado Tercero de Primera instancia en lo Civil y Mercantil de la circunscripción Judicial del Estado Zulia, en fecha 05 de Agosto de 1970, bajo el número 25, Libro II, Tomo VII. Su última modificación estatutaria fue inscrita en el Registro Mercantil Primero de la Circunscripción Judicial del Estado Zulia el 21 de enero de 2008, bajo el N° 40,

Tomo 3-A, y se encuentra inscrita ante el Registro de Información Fiscal (RIF), bajo el N° J- 07007530-9.

El domicilio de la sociedad es la ciudad de Maracaibo, Estado Zulia, y de acuerdo a sus estatutos sociales, puede establecer sucursales, agencias u oficinas en cualquier otro lugar de la República Bolivariana de Venezuela o el extranjero, cuando así lo decida su Junta Directiva.

2.2. DIRECCIÓN Y TELÉFONOS

La oficina principal de Grupo Zuliano se encuentra ubicada en la calle 84 entre avenidas 2A y 2B, Centro Comercial La Colina, local 18.

Teléfonos: (0261) - 7186212 / 7186213 / 4150725 / 4150726

Fax: (0261) - 7934747

Correo Electrónico: mbermudez@grupozuliano.com.ve
grupozuliano@cantv.net

Dirección de Internet: www.grupozuliano.com.ve

2.3. DURACIÓN

La duración de la sociedad es de 100 años contados a partir de la fecha de su constitución, la cuál ocurrió en fecha 05 de Agosto de 1.970; duración que es prorrogable de acuerdo a la legislación venezolana.

2.4. OBJETO

El objeto de la compañía de acuerdo a sus estatutos sociales es “ejercer el comercio en todas sus formas, sin que ello implique limitación alguna; participar activamente en la constitución y funcionamiento de empresas o compañías encargadas de establecer, operar y desarrollar la explotación, transformación, concentración, y preparación de hidrocarburos a los fines de la fabricación de productos químicos y petroquímicos, sus compuestos, subproductos, mezclas y derivados, y en general, hacer todo cuanto sea necesario o conveniente para llevar a cabo el mencionado objeto.” Además, la sociedad podrá dedicarse a hacer cualquier otra actividad mercantil lícita según el marco legal aplicable. Podrá así mismo promover y formar parte en la constitución de otras sociedades, sean mercantiles o civiles o de cualquier otro tipo, y actuar en toda negociación o contrato, sin restricción de ninguna especie a juicio de la junta directiva.

En la actualidad, Grupo Zuliano, C.A. esta dedicada a la realización de inversiones en el sector petroquímico como empresa holding, manteniendo inversiones en empresas del sector de plástico petroquímico. Grupo Zuliano se dedica actualmente a la participación accionaria en la constitución y funcionamiento de empresas encargadas de establecer, operar y desarrollar la explotación, transformación y preparación de hidrocarburos para fabricar productos químicos o petroquímicos. En ese sentido, la empresa tiene participación accionaria y mantiene saldos importantes en empresas mixtas del sector Petroquímico.

2.5. RESEÑA HISTÓRICA DE GRUPO ZULIANO

Grupo Zuliano, C.A. fue registrada el 05 de Agosto de 1970 mediante documento inscrito en el registro de comercio que llevó la secretaría del Juzgado Tercero de Primera instancia en lo Civil y Mercantil de la circunscripción judicial del Estado Zulia, bajo el N° 25, tomo VII, con la finalidad de reunir a diversos actores y sectores de la economía nacional, con énfasis en aquellos relacionados con la economía zuliana, para servir como vehículo que permita y facilite la inversión y participación en la industria petroquímica.

El Capital inicial de Grupo Zuliano, C.A. fue de cincuenta mil Bolívares, al momento de su registro. Mediante diversas modificaciones posteriores, el capital social actual de la compañía es de Bs. 4.125.562, representado por igual número de acciones comunes con valor nominal de un Bolívar (Bs. 1,00) por acción. GRUPO ZULIANO es una empresa que se negocia públicamente en la Bolsa de Valores de Caracas, por lo que esta sujeta a las regulaciones de la Superintendencia Nacional de Valores (SNV).

GRUPO ZULIANO surge de la iniciativa de un grupo de industriales del sector privado, PEQUIVEN y compañías extranjeras con acceso a tecnología de punta en el campo petroquímico, con la finalidad de participar en la constitución y funcionamiento de compañías encargadas de establecer, operar y desarrollar la explotación, transformación y preparación de hidrocarburos para fabricar productos químicos o petroquímicos.

Un factor relevante y que ha sido parte de la orientación corporativa de Grupo Zuliano, es el aprovechamiento de las oportunidades y ventajas comparativas del sector petroquímico nacional, dados los abundantes recursos naturales y potencial de crecimiento y desarrollo de la industria en el país. Las inversiones de Grupo Zuliano se han enfocado hacia compañías que produzcan insumos con un importante contenido de componentes nacionales, y cuyos productos tengan igualmente una alta capacidad de satisfacer el mercado nacional y más allá de nuestras fronteras.

Desde sus inicios, Grupo Zuliano comienza a jugar un rol importante en el negocio de la petroquímica básica participando en 1970 en la constitución y desarrollo de la primera empresa mixta del Zulia: Estirenos del Zulia C.A. (ESTIZULIA), la cual produciría poliestireno en El Tablazo con materia prima importada. Los accionistas de ESTIZULIA fueron Grupo Zuliano con un 37.50% de participación accionaria, el Instituto Venezolano de Petroquímica – IVP (hoy día Petroquímica de Venezuela PEQUIVEN, S.A.) con un porcentaje igual y Dow Chemical con el 25% restante. En 1971, Grupo Zuliano (con un 30.0% de participación accionaria), en conjunto con el IVP (quien aportó el 40.0%) y la compañía francesa ATOCHEM (con un 30.0%), constituyen Polímeros del Lago C.A. (POLILAGO), también ubicada en El Tablazo y destinada a producir polietileno de baja densidad (PEBD) a partir de etileno producido en la plantas de olefinas que se estaba construyendo en el Complejo Petroquímico de El Tablazo. En forma similar, dos años más tarde en 1973 se constituiría Plásticos del Lago C.A. (PLASTILAGO), en la cual Grupo Zuliano participaba con aproximadamente un 30% del capital y el IVP con el 70% restante. PLASTILAGO estaría destinada a la producción de polietileno de alta densidad (PEAD), también a partir de etileno de las plantas de olefinas de El Tablazo.

Años más tarde, en 1985 en asociación con PEQUIVEN, el Grupo Mitsui y Promotora Venoco, constituyen en El Tablazo a Polipropileno de Venezuela, S.A. (PROPILVEN), y construyen una planta para la producción de polipropileno con una capacidad de 70 MTMA, que entra en operación en 1991. Siguiendo este esquema, se aprobó en Febrero de 1992, en conjunto con Pequiven y Combustion Engineering Technology Investments (CETIC) la constitución en El Tablazo de RESINAS LINEALES, S.A. (RESILIN), y comienzan a construir una planta para producir polietileno lineal de baja densidad (PELBD) con capacidad de 165 MTM, que entraría en operación en 1994. GZ amplía dos años más tarde sus inversiones en dos (2) nuevos proyectos: Productora de Sal, S.A. (PRODUSAL), y Estireno del Lago (ESTILAGO) C.A., también en asociación con PEQUIVEN. Para finales de 1994, GZ contaba con inversiones en cinco (5) empresas operativas y en dos (2) proyectos en construcción.

Con un entorno económico y político pleno de dificultades, a principios de los años 90 GZ logra la incorporar como accionista institucional a la multilateral INTERNACIONAL FINANCE CORPORATION (IFC), quien suscribe un Acuerdo de Inversión en 1991. Durante 1992-94 los proyectos en construcción (RESILIN, PRODUSAL y ESTILAGO), requirieron de GZ significativos aportes de capital que superaron la capacidad de levantar fondos en el mercado de capitales venezolano, razón por la cual en 1995, Petroquímica de Venezuela, PEQUIVEN, S.A. en una operación de recapitalización de GZ, adquiere, a través de su filial offshore INTERNATIONAL PETROCHEMICAL HOLDING LTD (IPHL), el 49% de la participación accionaria y el control gerencial de GZ (IPHL detentó así un 24% de acciones comunes y un 25% de acciones preferidas, que devengaban un dividendo preferido acumulable). A partir de 1996, la nueva Gerencia de GZ decidió iniciar un proceso de desincorporación de inversiones, completándose un primer grupo en el período 1996-98, tal y como se muestra en la Tabla 1; y posteriormente se inicia un proceso de racionalización operacional entre 1997-99.

Tabla 1: Empresas afiliadas a GZ

Afiliadas	Feb-94	Feb-98	Feb-99	Feb-07
Estizulia	37,50%	-	-	-
Plastilago - Polinter	31,45%	31,45%	20,00%	8,06%
Polilago	30,00%	30,00%	-	-
Propilven	17,80%	17,80%	17,80%	17,80%
Resilin	28,50%	-	-	-
Produsal	60,00%	-	-	-
Estilago	33,33%	33,33%	-	-
Electrosoda Guayana	45,00%	-	-	-

En Septiembre de 1998, se decide la fusión de PLÁSTICOS DEL LAGO, C.A. (Plastilago), POLÍMEROS DEL LAGO, C.A. (Polilago) y RESINAS LINEALES, S.A. (RESILIN), que dio origen a la actual POLIOLEFINAS INTERNACIONALES, C.A. (POLINTER), donde GZ mantenía para aquel momento un 20% de participación.

En Febrero de 2002, se llevó adelante un proceso de reestructuración accionaria, así como la redención parcial de la participación del accionista INTERNATIONAL

PETROCHEMICAL HOLDING LTD. (IPHL). En principio, se aprobó la conversión de la totalidad de las acciones preferidas en acciones comunes, por motivo de cumplirse siete años de la emisión de la totalidad de dichas acciones.

Por otra parte, en Marzo de 2002, la INTERNACIONAL FINANCE CORPORATION (IFC) poseedora del 5% de GZ, notificó su intención de disponer de su participación en la compañía, por lo que después de tres años de negociación y acuerdos las acciones fueron vendidas en su totalidad a los accionistas minoritarios.

En Marzo de 2006 se firmó un Memorando de Entendimiento para una nueva reestructuración accionaria de GZ, estableciéndose en una primera fase, la redención parcial de la participación del accionista mayoritario INTERNATIONAL PETROCHEMICAL HOLDING LTD. (IPHL), mediante la anulación del 25% de las acciones comunes provenientes de conversión y un número de acciones suficientes para que dicho accionista redujese su participación manteniendo una participación del 20% del Capital social de la compañía.

Como contraprestación de la participación accionaria redimida y en consecuencia eliminada, la compañía dio en pago a IPHL el equivalente al 11,94% de acciones de aquellas en que se encuentra dividido y representado el capital social de POLINTER. En tal sentido, se redujo la participación accionaria de GZ en POLINTER hasta un 8,06%.

La primera fase acordada en el Memorando de Entendimiento, la cual contemplaba la reestructuración accionaria fue completada en el 2007. No obstante, todavía se encuentra en fase de negociación la segunda fase del Memorando de Entendimiento, que contempla las condiciones bajo las cuales se transferirá a PEQUINVEN o IPHL, según corresponda el monto de acciones remanentes que tiene GZ en el capital social de POLINTER, a cambio de acciones en el capital social de otras empresas mixtas petroquímicas. En virtud que no se ha llegado a una solución definitiva para la ejecución de la segunda fase de este memorando de entendimiento, ha sido extendida la vigencia de dicho documento hasta el 31 de Diciembre de 2010, con la finalidad de lograr un acuerdo definitivo y perfeccionar la ejecución del mismo.

En la actualidad, Grupo Zuliano mantiene participaciones en dos relevantes empresas mixtas como son Propilven y Polinter. Polinter esta dedicada a la producción de polietilenos de baja, media, alta, y lineal-baja densidad, al igual que a mezclas de polietilenos. Su planta de producción se encuentra ubicada en el complejo petroquímico El Tablazo, en el estado Zulia. Sus productos se comercializan a través de la marca VENELENE, manteniendo un estricto control sobre toda la cadena de producción Propilven es una empresa de capital mixto productora de polipropileno grado homopolímeros, copolímeros random y copolímeros de impacto, constituida en 1985 y ubicada en el complejo petroquímico "El Tablazo" en el estado Zulia.

Igualmente, Grupo Zuliano maneja una planificación para realizar nuevas inversiones en el sector petroquímico, basado en un enfoque de participación en empresas mixtas, dando amplitud y diversificación al portafolio de inversiones de la compañía. De esta forma, se orientan los esfuerzos hacia el desarrollo de un modelo de inversiones con una diversificación inteligente de la cartera de activos, aprovechando oportunidades claras de inversión, lo cual colabora con el incremento de la participación de Grupo Zuliano en el sector, apoyado siempre por

el respaldo de sus numerosos accionistas y el desempeño que ha presentado la compañía en cuarenta años de participación en el mercado de valores venezolano.

2.6. CAPITAL SOCIAL

El Capital inicial de Grupo Zuliano, C.A., al momento de su registro fue de cincuenta mil Bolívares. Mediante diversas modificaciones posteriores, el capital social actual de la compañía es de Bs. 4.125.562 representado por igual número de acciones comunes.

A continuación se muestra un detalle de la evolución del Capital social de la compañía:

Modificaciones del Capital Social			Capital Social	Datos de Registro
Año	Origen	Incremento	Capital	Fecha
1970	Aporte Inicial		50.000	05-08-70
1971	Aporte en efectivo	9.950.000	10.000.000	25-10-71
1973	Aporte en Efectivo	10.000.000	20.000.000	24-08-73
1979	Aporte en Efectivo	30.000.000	50.000.000	22-08-79
1979	Dividendos en Acciones	10.000.000	60.000.000	22-08-79
1983	Aporte en Efectivo	40.000.000	100.000.000	24-03-83
1985	Dividendos en Acciones	25.000.000	125.000.000	19-11-85
1986	Aporte en Efectivo	62.500.000	187.500.000	04-05-87
1987	Dividendos en Acciones	31.250.000	218.750.000	04-08-87
1988	Aporte en Efectivo	16.250.000	235.000.000	30-01-89
1989	Dividendos en Acciones	47.000.000	282.000.000	07-08-89
1989	Aporte en Efectivo	118.000.000	400.000.000	07-03-90
1990	Dividendos en Acciones	100.000.000	500.000.000	27-11-90
1991	Dividendos en Acciones	200.000.000	700.000.000	11-07-91
1991	Aporte en Efectivo	500.000.000	1.200.000.000	11-07-91
1991	Dividendos en Acciones	200.000.000	1.400.000.000	11-10-91
1991	Aporte en Efectivo	155.555.500	1.555.555.500	12-12-91
1992	Dividendos en Acciones	644.444.500	2.200.000.000	20-11-92
1994	Aporte en Efectivo	1.100.000.000	3.300.000.000	25-10-94
1995	Capitalización de Deuda	3.170.588.240	6.470.588.240	06-02-95
2006	Redención de Capital	2.345.485.440	4.125.102.800	27-03-06
2007	Reconversión Monetaria		4.125.562	14-12-07

El capital accionario de Grupo Zuliano, C.A. se encuentra actualmente dividido en 4.125.562 acciones comunes, distribuidas entre 1285 accionistas registrados al 31 de Agosto de 2010. Los accionistas principales son:

Accionista	Acciones	Participación
IPHL (<i>Filial de Pequiven</i>)	825.000	20.0%
Inversiones Polar, C.A.	426.118	10.3%
Otros Accionistas	2.874.444	69.7%

2.7. INVERSIONES

Las inversiones de Grupo Zuliano C.A. se encuentran orientadas en la actualidad hacia el sector Petroquímico, específicamente en el sector de resinas plásticas. Las inversiones de la compañía se centran en participaciones accionarias en las empresas POLIOLEFINAS INTERNACIONALES C.A. (POLINTER) y POLIPROPILENO DE VENEZUELA S.A. (PROPILVEN).

PROPILVEN

Polipropileno de Venezuela S.A. (PROPILVEN) es una compañía constituida en 1985 cuya actividad es la producción de Polipropileno, así como sus productos intermedios, compuestos, mezclas, derivados y materiales a diferentes grados. La empresa se encuentra ubicada en el complejo Ana María Campos, Municipio Miranda del Estado Zulia.

La planta inició sus operaciones en el año 1991 con una capacidad instalada de 70.000 toneladas métricas (TM) anuales de polipropileno. Sin embargo, la creciente demanda de la resina, justificó una ampliación de la capacidad instalada en un 20% pasando a 84.000 TM/Año en 1996. En el tercer cuatrimestre del año 2004 se ejecutó nuevamente un proyecto para el cambio de la capacidad de producción de la planta para aumentar a 110.000 TM/Año. Propilven representa el único suplidor venezolano de resinas de polipropileno

La capacidad de producción actual de la planta es de 110.000 Toneladas métricas anuales (TMA), y se encuentra en ejecución de una plan de ampliación para llevar su capacidad instalada a 140.000TMA a partir del año 2011.

Las ventas de Propilven durante los años 2007, 2008 y 2009 fueron de Bs.377.573.912; Bs.481.472.025 y Bs.415.120.324 respectivamente. Estas ventas se encuentran enfocadas en el mercado nacional, siendo sus exportaciones de 1,18% de las ventas en 2007 y no teniendo ventas de exportación durante 2008 y 2009.

El capital de Propilven se encuentra distribuido en un 49,40% para Pequiven, 17,80% para Promotora Venoco C.A.; 17,80% para Grupo Zuliano; 12,02% para Mitsui de Venezuela C.A.; 1,68% para Mitsui & Co Inc. ; 0,34% para Mitsui Chemicals Inc.; y 0,96% para Mitsui & Co. Ltd.

Las principales aplicaciones a las cuales van dirigidas los productos (resinas plásticas de polipropileno) elaborados por PROPILVEN son: envases de pared delgada, tapas de envases, artículos para el hogar, empaques flexibles, mecates, película plana, rafia para sacos, respaldo de alfombras, cintas adhesivas, bolígrafos, juguetes, mobiliario, cestas, pipotes, botellas, contenedores, piezas técnicas, mobiliario, envases de pared delgada, multifilamentos, piezas industriales y automotrices, utensilios de cocina, piezas técnicas, bandejas, película plana, mango de piezas, fibra cortada, entre otros.

POLINTER

Poliolefinas Internacionales C.A. (POLINTER) es una empresa mixta venezolana productora de Polietilenos de Alta, Media, Baja y Lineales de Baja Densidad, así

como Mezclas de Polietilenos. La planta está ubicada en el Complejo Petroquímico Ana María Campos, (antiguo Complejo Petroquímico El Tablazo) Municipio Miranda del Estado Zulia.

Polinter se origina en septiembre de 1998 como una fusión de tres empresas mixtas petroquímicas en las cuáles Grupo Zuliano tenía participaciones accionarias, como eran Plásticos del Lago (Plastilago), Polímeros del lago, C.A. (Polilago) y Resinas lineales, S.A. (RESILIN).

Actualmente Polinter tiene una capacidad instalada estimada total de 425.000TMA de producción de resinas, compuestas por una capacidad de 160.000TM de Polietilenos de Alta densidad; 75.000TM de Polietilenos de baja densidad y 190.000TM de polietilenos lineales. Polinter se ha planteado una estrategia de crecimiento amplio de su capacidad productiva, para lo cuál se contemplan el proyecto "Olefinas III y Polietilenos" a ser ejecutado en el Complejo Petroquímico Ana María Campos, que incluye incrementar de las 425.000 T.M. anuales, a 1.000.000 T.M. por año, bajo un esquema de producción integrado desde la materia prima (etano y propano) hasta la producción de polietilenos como producto final.

El alcance del proyecto se dividió en dos fases, la primera, que tiene por objetivo incrementar su capacidad actual de producción en un 30%, distribuida en dos de sus plantas, 60.000 TM anuales en polietileno de alta densidad y 40.000 T.M. anuales en polietileno lineal de baja densidad, actualmente en etapa de definición. Esta fase también incluye la construcción de una unidad de producción para generar 15.000 T.M. anual de 1-Buteno, el cual se importa actualmente y es utilizado como monómero en la producción de polietileno. En Febrero de 2008, con una inversión de US\$60 millones, POLINTER completó la expansión de su planta de alta densidad e inició operaciones de la misma con la nueva capacidad. El alcance global de esta primera fase se espera completar para el año 2010.

INTERCAMBIO DE ACCIONES

En asamblea extraordinaria de accionistas de fecha 17 de marzo de 2006, se aprobó la firma de un memorando de entendimiento para la reestructuración accionaria de la compañía, en el cual se establece la redención de la participación del accionista mayoritario International Petrochemical Holding (IPHL), mediante la anulación de un número de acciones de manera que el accionista mantenga una participación del 20% del capital social de Grupo Zuliano, implicando ello la reducción del capital social de esta compañía de Bs. 6.470.388 a Bs.4.125.000.

Como contraparte, Grupo Zuliano cedió en pago a IPHL una porción de de su participación en Polinter, por un total de 7.818.001.441 acciones, equivalente a 11.94% del capital de dicha compañía, y reduciendo de esta manera la participación de Grupo Zuliano a un 8,06% del capital social de Polinter. Esta reducción de capital fue aprobada mediante resolución N° 193-2007 de la Comisión Nacional de Valores de fecha 12 de Diciembre de 2007, la cuál se materializó el 31 de Octubre de 2007 mediante sesión especial de la Bolsa de Valores de Caracas.

Una segunda fase de dicho memorando de entendimiento incluye una operación de permuta de las acciones que mantiene Grupo Zuliano sobre el capital social de Polinter, equivalentes a un 8,06% del capital de dicha compañía, a cambio de participaciones accionarias en empresas mixtas del sector petroquímico cuyo valor

sea equivalente, tomando como referencia el estudio desarrollado por asesores independientes denominado “modelo de cálculo de saldo para intercambio accionario”. Esta segunda fase del acuerdo se encuentra en gestiones de negociación y acuerdo entre las partes.

2.8. USO Y PRIORIDAD DE LOS FONDOS DE LA COLOCACIÓN

Los fondos a ser percibidos por Grupo Zuliano mediante la presente emisión de acciones comunes, están orientados a la inversión en empresas del sector petroquímico, de acuerdo a los lineamientos y estrategias de inversión de la compañía.

Los fondos serán destinados directamente a la ejecución de una adquisición puntual de activos de Inversión para Grupo Zuliano, consistente en una participación accionaria significativa en una reconocida empresa mixta del sector petroquímico en Venezuela, como lo es Propileno de Falcón, C.A. (Profalca).

La participación accionaria adquirida de Profalca implica la adquisición de 1.542.177 acciones comunes, que representan un quince por ciento (15%) del capital social de la mencionada compañía. Esta participación accionaria fue adquirida a Inepetrol Corporation AB, con quien se suscribió un acuerdo de venta en fecha 22 de Septiembre de 2010. En fecha 10 de Diciembre de 2010 dicho acuerdo se materializó con la adquisición y traspaso a Grupo Zuliano, C.A. de la totalidad de la participación accionaria descrita anteriormente.

Considerando las condiciones de compra del acuerdo establecido así como en los requerimientos estatutarios de Profalca; Grupo Zuliano tomó en préstamo los montos necesarios para la ejecución de esta adquisición. Estos préstamos serán repagados con los fondos provenientes con la presente emisión de acciones. De esta manera, el destino de los fondos de la presente emisión es la adquisición de la participación accionaria en Propileno de Falcón, C.A.

En caso de que dadas las condiciones del negocio y una vez realizada la emisión objeto del presente documento se requiera financiamiento adicional para la ejecución de los planes de inversión planteados, la Junta Directiva determinará los mecanismos de financiamiento adecuados, considerando la posición financiera de la compañía. Si para la ejecución de este negocio se hubiesen utilizado fondos menores a los percibidos por la compañía en la presente emisión de acciones comunes, los mismos podrán ser canalizados en nuevas inversiones orientadas al desarrollo y diversificación del portafolio de activos de Grupo Zuliano.

2.9. BENEFICIO SOCIAL DE LA EMISIÓN

Los fondos que resulten de la presente emisión de acciones serán invertidos en el sector petroquímico nacional, colaborando de esta manera con el desarrollo de un sector prioritario de la economía nacional. Estas inversiones contribuirán en el desarrollo de empleos directos dentro de la petroquímica nacional, así como en la generación y desarrollo de empleos indirectos en las cadenas relacionadas a la petroquímica.

Por otra parte, se debe mencionar un beneficio para los inversionistas nacionales, en especial los pequeños y medianos inversionistas como personas naturales,

cajas de ahorros, fideicomisos de prestaciones sociales y otras instituciones que podrán beneficiarse de participar en la inversión de un sector medular de la economía venezolana, con un alto potencial de crecimiento y desarrollo y con una elevada capacidad de generación de beneficios para su inversión.

3. POSICIONAMIENTO DE GRUPO ZULIANO

Visión y Misión de la Compañía

Misión:

- Grupo Zuliano es un fondo de inversión orientado a canalizar fondos principalmente provenientes del ahorro nacional privado para su inversión eficiente en la industria petroquímica y sus áreas relacionadas.
- Nuestro propósito es adquirir participaciones en empresas de la industria petroquímica y sus sectores relacionados, que representen opciones positivas de negocio para Grupo Zuliano y sus accionistas, ofreciendo un rendimiento atractivo para la inversión de nuestros accionistas, mediante una gestión profesional exitosa, sustentable y comprometida con nuestros inversionistas, nuestros socios y con el desarrollo y crecimiento del negocio.
- Grupo Zuliano busca tener como socios estratégicos a inversionistas institucionales y corporativos de reconocida trayectoria, que estén interesados en la inversión y operación eficiente en estos sectores, apoyados por un equipo de trabajo altamente comprometido y con amplia experiencia y competencia técnica.

Visión:

- Aspiramos ser el Fondo de Inversión de referencia en Venezuela por excelencia, constituyendo una alternativa atractiva para el inversionista interesado en el negocio petroquímico y sus sectores relacionados, motivado por una gestión profesional exitosa, sustentable y comprometida con el desarrollo del negocio.
- Queremos ser reconocidos por nuestro apoyo al desarrollo de la industria petroquímica y el mercado de valores en Venezuela, en beneficio de la sociedad, nuestros inversionistas, el mercado nacional y el medio ambiente.

Participación de Mercado

Grupo Zuliano, C.A. no maneja operaciones o venta directa de productos y/o servicios y por tanto no maneja una participación de mercado de manera directa. Sin embargo, sus empresas afiliadas si manejan importantes cuotas de participación en sus mercados.

Las afiliadas, Polinter y Propilven son las únicas plantas para producción de Polietileno y Polipropileno respectivamente, que operan actualmente en Venezuela.

Para 2008 la producción de Propilven de 97.459 toneladas métricas representó un 84% del total de consumo nacional de Polipropileno. En el caso de Polinter, se estima que la producción de la planta satisface un 83% del mercado nacional de Polietileno.

Es importante adicionar que la porción no satisfecha por la producción de estas plantas es cubierta en una amplia proporción por importaciones de material realizadas por Pequiven y que son colocadas a través de las compañías Polinter y Propilven y comercializadas por la Corporación Americana de Resinas (Coramer).

Coramer es una compañía cuya propiedad accionaria pertenece a Polinter, Propilven y Pequiven, que se dedica a la comercialización de resinas plásticas a nivel nacional e internacional. Al incorporar los volúmenes de resinas importadas comercializadas por Coramer, la participación de mercado de Polinter y Propilven es de aproximadamente un 95% del total de consumo nacional.

Ambas compañías afiliadas (Polinter y Propilven) realizan un destacado trabajo de mercadeo que les permite mantener e incrementar su participación de mercado, así como desarrollarlo y fomentar el crecimiento del mercado nacional de resinas plásticas.

Gobierno Corporativo

Grupo Zuliano es una compañía dedicada al desarrollo de inversiones orientadas a la constitución y funcionamiento de empresas encargadas de establecer, operar y desarrollar la transformación y preparación de productos químicos y petroquímicos. La compañía cotiza sus acciones en la Bolsa de Valores de Caracas (BVC) y por tanto se encuentra regulada por las normativas aplicables a los mercados de valores en Venezuela y sujeta a la supervisión de la Superintendencia de Mercado de Valores.

Grupo Zuliano mantiene una estructura de gobierno compuesta por la Asamblea de Accionistas, la Junta Directiva de la institución, el Presidente de la Junta Directiva, la Gerencia General, el Oficial de cumplimiento, el sistema de prevención y control de la legitimación de capitales; así como el comité de Auditoría, comité de Remuneraciones Ejecutivas y Comité de Inversiones.

Junta Directiva

La Junta Directiva de Grupo Zuliano C.A. es el órgano encargado de la dirección y administración general de los negocios y las operaciones de la compañía, incluidas sus estrategias corporativas, las políticas de negocio, las políticas de operaciones internas, y las políticas de responsabilidad social empresarial.

La Junta directiva esta conformada por diez (10) directores, de los cuáles cinco (5) son directores principales y sus respectivos suplentes. En concordancia con los principios de Gobierno Corporativo aplicables a los mercados de valores en Venezuela, se han hecho las calificaciones correspondientes de directores independientes. A fin de garantizar la correcta aplicación de las políticas corporativas establecidas se han establecido comités de Junta Directiva que apoyen el análisis y ejecución de políticas y decisiones sobre aspectos relevantes del negocio.

Comité de Auditoría

El comité de Auditoría se encarga de conocer y analizar los estados financieros de la compañía para ser considerados por la Junta Directiva y ser sometidos a la aprobación de la Asamblea de Accionistas, asistir a la Junta Directiva en la implementación de medidas que garanticen la integridad de la información financiera de la compañía, colaborar en la supervisión y seguimiento de la auditoría externa, y establecer observaciones y/o recomendaciones que se consideren pertinentes en la Carta de la Gerencia.

Comité de Inversiones

Es el órgano asesor de la Junta Directiva para la determinación y análisis de los componentes del portafolio de inversión de la compañía. El comité de inversiones asistirá a la Junta Directiva en el estudio y determinación de opciones de inversión, en el análisis de los lineamientos estratégicos de inversión de la compañía, y en el seguimiento y supervisión de los activos existentes para garantizar el adecuado desempeño de dichas inversiones.

Comité de Remuneraciones Ejecutivas

El comité de remuneraciones ejecutivas de Grupo Zuliano es el órgano que asesora a la Junta Directiva de la compañía en lo concerniente a los pagos que realice la compañía a sus cargos ejecutivos y a los miembros de la Junta Directiva, así como colaborará con las políticas generales de remuneraciones de la compañía.

Sistema de Prevención y Control de la Legitimación de Capitales

El sistema de Prevención y Control de la Legitimación de Capitales de Grupo Zuliano está compuesto por su Junta Directiva, la Presidencia de la compañía, la Gerencia General, el comité de cumplimiento, el oficial de cumplimiento, los responsables de cumplimiento, así como incluye las instancias de reporte y las políticas de entrenamiento. Este sistema colaborará de manera permanente para evitar que la compañía sea utilizada para la ejecución o desarrollo de los delitos de Legitimación de Capitales, considerando la cualidad de ente emisor en los mercados de valores en Venezuela y de acuerdo a las normativas aplicables.

4. LITIGIOS Y RECLAMACIONES

Grupo Zuliano no tiene litigios, reparos o reclamos de carácter administrativo y/o judicial que pudieran afectar con carácter material y de manera directa o indirecta el desarrollo normal de sus operaciones, tal como se expresa en las certificaciones expedidas por escritorios jurídicos.

El principal documento de carácter legal que mantiene la compañía se refiere a un memorando de entendimiento suscrito con Pequiven e International Petrochemical Holding Ltd (IPHL), del cual queda en la actualidad pendiente por ejecución su segunda fase, la que contempla el intercambio de las acciones que posee Grupo Zuliano en Poliolefinas Internacionales S.A. (Polinter), recibiendo como contra prestación acciones que posea Pequiven en otras empresas mixtas petroquímicas que serán seleccionadas de mutuo acuerdo entre las partes.

5. PERSONAL EJECUTIVO

Según Asamblea de accionistas de fecha 16 de Junio de 2008, se eligieron los miembros integrantes de la Junta Directiva de Grupo Zuliano para el período 2008 – 2010, la cual quedó conformada de la siguiente manera:

DIRECTORES PRINCIPALES	DIRECTORES SUPLENTE
POLIA HERRERA DE SÁEZ	FRANCISCO GARCÍA
GUIDO GÓMEZ (Presidente)	DANIEL FINOL
OSCAR GROSSMAN	REINALDO GABALDÓN
GERARDO GONZÁLEZ	RAMÓN MUCHACHO
EDGAR PEDRAJA	ENRIQUE AUVERT

En fecha 31 de Agosto de 2009 y en virtud de la renuncia de la Dra. Polia Herrera de Saez a su puesto en la Junta Directiva de la compañía, la Asamblea de accionista eligió para dicha posición en la Junta Directiva al Sr. Pedro Lugo, quedando la Junta compuesta de la forma siguiente:

DIRECTORES PRINCIPALES	DIRECTORES SUPLENTE
PEDRO LUGO	FRANCISCO GARCÍA
GUIDO GÓMEZ (Presidente)	DANIEL FINOL
OSCAR GROSSMAN	REINALDO GABALDÓN
GERARDO GONZÁLEZ	RAMÓN MUCHACHO
EDGAR PEDRAJA	ENRIQUE AUVERT

GUIDO GÓMEZ: Economista egresado de la Universidad del Zulia, con una amplia trayectoria profesional ejerciendo cargos relevantes en múltiples compañías Venezolanas, entre las que destacan Presidente del Banco Agro-Industrial, Presidente de Supermercados Victoria, Director de la Corporación Andina de Fomento, Vice-Presidente de Industrias Lácteas Perijá (Ilapeco) y Director del Fondo de Inversiones de Venezuela, entre otras posiciones de su trayectoria. Es actualmente Presidente de Grupo Zuliano, C.A.

PEDRO LUGO: Licenciado en Contaduría Pública de la Universidad de Carabobo (1990), realizó el Programa de Alta Gerencia en el Instituto de Estudios Superiores de Administración (IESA). Se ha desempeñado en la Corporación Petroquímica de

Venezuela como Director, Gerente Corporativo de Finanzas y otras importantes posiciones principalmente en el ámbito financiero.

FRANCISCO GARCÍA: Economista egresado de la Universidad Central de Venezuela. Tiene una amplia experiencia en la Corporación Petroquímica de Venezuela, S.A, con más de 20 años desempañándose en funciones importantes en las áreas de Tesorería, Finanzas, Evaluación de Proyectos y otras. Se desempeña actualmente como Gerente Corporativo de las Empresas Mixtas, participando activamente en las Juntas Directivas y comités ejecutivos de numerosas empresas mixtas Petroquímicas

DANIEL FINOL: Licenciado en Administración de la Universidad de Florida. Tiene una amplia y exitosa trayectoria participando en empresas de diversos sectores económicos en Venezuela. Es Presidente de la Junta Directiva y Vicepresidente Ejecutivo de Calox International, C.A.; Director General y Presidente de CADIPRO, Director de Telecomunicaciones ELCA y Director de Grupo Zuliano, C.A., entre otros.

OSCAR GROSSMAN: Ingeniero Químico de la Universidad Simón Bolívar (1977) con Master en Ingeniería Industrial (1981), Master en Gerencia Industrial (1982) del Instituto de Tecnología de Georgia y un GMAP en estudios internacionales en la universidad Tufts (2008). Es Director de inversiones de portafolio de Empresas Polar, y ha participado en las Juntas Directivas de importantes organizaciones como Fábrica de Vidrios Los Andes, Super Envases Envalic, Pepsicola de Venezuela, Plásticos Metalgráfica, Cervecería Polar del Centro, Metanol de Oriente (Metor), Fertilizantes Nitrogenados de Venezuela (Fertinitro), Propileno de Falcón (Profalca), Cativen, y Comercializadora Makro de Venezuela.

REINALDO GABALDÓN: Ingeniero Químico egresado Suma Cum Laude de la Universidad Simón Bolívar (1979). Obtuvo títulos de maestrías en Ingeniería Gerencial (1984) y en Ingeniería de Sistemas Económicos (1985) en la Universidad de Stanford. Tiene más de 30 años de experiencia profesional desempeñándose en compañías como Corpoven, Corimón, General Paint Company de Mexico, Pinturas Pinco y Empresas Polar, así como ha formado parte de las Juntas Directivas de Metanol de Oriente, C.A. (Metor), Propileno de Falcón, C.A. (Profalca), Fertilizantes Nitrogenados de Venezuela (Fertinitro), Inemaka, S.A., Petrolera Kaki y Grupo Zuliano y es vicepresidente de la Asociación Venezolana de la Industria Química y Petroquímica (Asoquim).

GERARDO GONZÁLEZ: Abogado de la Universidad Católica Andrés Bello (1984) y egresado del Programa Avanzado de Gerencia (PAG) del Instituto de Estudios Superiores de Administración (IESA) en el año 2.000, siendo reconocido como participante más destacado. Además de ser un reconocido abogado, se ha desempeñado en las Juntas Directivas de destacadas compañías como el Banco Occidental de Descuento, Sofioccidente Banco de Inversión, y ha pertenecido al comité ejecutivo de C.A. de Seguros la Occidental.

RAMÓN MUCHACHO:, Licenciado en Administración de empresas de la Universidad de Villanova (Philladelphia, - Estados Unidos), es un reconocido empresario venezolano con más de 40 años de trayectoria profesional en el desarrollo y operación de negocios, desempeñándose como Presidente de compañías como Muchacho Hermanos de Maracaibo, La Suiza de Maracaibo, Super Servicios, Hermanos Muchacho Armas, entre otras.

EDGAR PEDRAJA: Ingeniero Mecánico de la Universidad del Zulia (1976) con Maestría en Economía de Petróleo (LUZ-UCV-UNESCO – 1978). Posee una vasta trayectoria en el sector transformador plástico, con más de 30 años de experiencia en la cadena industrial de Olefinas-Plásticos, Ha sido Presidente de la Cámara de Industriales del Zulia (CIZ), Director de la Asociación Venezolana de la Industria del Plástico (AVIPLA) y es actualmente Presidente de Zuliana de Plásticos, C.A. (ZUPLA).

ENRIQUE AUVERT: Ingeniero Químico de la Universidad Rafael Urdaneta (1981) y Master en Administración de empresas (MBA) en el Babson College. Es presidente de ABA Mercado de Capitales y ha participado en las Juntas Directivas de Motores Alemanes, C.A., Costa norte construcciones, Bricks Management LLC, International Equinox Group N.V. Ha sido Presidente del Centro Venezolano Americano del Zulia (Cevaz), editor de la sección económica del diario La Verdad, Presidente de la Junta Interventora del Banco de Maracaibo y asesor de la presidencia de Fogade, entre otras actividades.

GERENTE GENERAL

ARMANDO SANDOVAL: Licenciado en Contaduría Pública de la Universidad del Zulia, con Maestría en Gerencia tributaria (URBE). Cuenta con más de 45 años de trayectoria profesional desempeñándose en Price Waterhouse Venezuela, Estirenos del Zulia, C.A. (Estizulia) y Grupo Zuliano. Cuenta con una amplia experiencia en operaciones y estructuras financieras, así como en los mercados de capitales venezolanos. Ha sido docente de la Universidad del Zulia durante 40 años y profesor invitado de la universidad Rafael Beloso Chacín y la Universidad Rafael Urdaneta. Ha formado parte de las Juntas Directivas de Polipropileno de Venezuela, S.A. (Propilven), Poliolefinas Internacionales, C.A. (Polinter), Cámara de Comercio de Maracaibo y el Instituto Venezolano de Ejecutivos en Finanzas.

COMISARIOS PRINCIPALES

WILLIAM FOX	CPC-4744
EDWING GÓMEZ	CPC-2019

COMISARIOS SUPLENTES

BERTILA FERRER	CPC-12504
SIGILFREDO UZCÁTEGUI	CPC-1981

AUDITORES EXTERNOS

ESPIÑEIRA, SHELDON Y ASOCIADOS

6. COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES

Grupo Zuliano, C.A. se cotiza públicamente en la Bolsa de Valores de Caracas desde el año 1.972. En la actualidad, se transan en dicha institución las acciones comunes de la compañía como único instrumento de financiamiento emitido por Grupo Zuliano en los mercados de Capitales Venezolanos. Los valores de

mercado de las acciones comunes de Grupo Zuliano, C.A. durante los últimos 5 años se resumen en el gráfico siguiente:



7. INFORMACIÓN FINANCIERA

7.1. INFORMACIÓN FINANCIERA COMPARATIVA

Se muestran a continuación de manera comparativa los Estados Financieros de Grupo Zuliano correspondientes a los últimos tres (3) cierres fiscales de la compañía, incluyendo las variaciones interanuales de las partidas en términos porcentuales.

Grupo Zuliano, C.A. y su Filial
Balances Generales Consolidados
al 28 de Febrero de 2010, 2009 y 29 de Febrero 2008
Expresado en bolívares constantes al 28 de febrero de 2010

	28 de Febrero de 2010	28 de Febrero de 2009	29 de Febrero de 2008	Variaciones Interanuales	
				Feb. 2010 a Feb. 2009	Feb. 2009 a Feb. 2008
ACTIVO					
ACTIVO CIRCULANTE					
Efectivo y sus equivalentes	5.322.737	3.634.994	7.543.505	46,4%	-51,8%
Efectivo restringido			25.671		-100,0%
Cuentas por Cobrar:					
Dividendos	-	5.651.945	7.168.942		-21,2%
Otras	158.774	36.112	30.617	339,7%	17,9%
Gastos prepagados y otros	286.007	144.272	210.346	98,2%	-31,4%
Impuesto sobre la renta diferido	41.503	138.031	126.132	-69,9%	9,4%
TOTAL ACTIVO CIRCULANTE	5.809.021	9.605.354	15.105.213	-39,5%	-36,4%
Activo fijo, neto	214.917	156.326	37.080	37,5%	321,6%
Otros Activos	25.492	25.492	25.492	0,0%	0,0%
Inversiones	274.405.336	138.215.863	244.724.936	98,5%	-43,5%
TOTAL ACTIVO	280.454.766	148.003.035	259.892.721	89,5%	-43,1%
PASIVO Y PATRIMONIO					
PASIVO CIRCULANTE					
Cuentas por pagar comerciales	90.249	103.804	133.085	-13,1%	-22,0%
Dividendos por pagar	794.657	767.911	819.384	3,5%	-6,3%
Cuentas por pagar a afiliada	21.989	18.338	17.645	19,9%	3,9%
Acumulaciones y otras cuentas por pagar	340.442	225.821	191.668	50,8%	17,8%
Acumulación indemnizaciones laborales, neto de depósitos en fideicomiso	13.326	322.340	349.749	-95,9%	-7,8%
TOTAL PASIVO	1.260.663	1.438.214	1.511.531	-12,3%	-4,9%
PATRIMONIO					
Capital social actualizado	147.267.821	147.267.821	147.267.821	0,0%	0,0%
Acciones en Tesorería					
Utilidades Retenidas:					
Superávit de capital	63.786.025	63.786.025	63.786.025	0,0%	0,0%
Reserva legal	25.669.467	25.669.467	25.669.467	0,0%	0,0%
Reserva Especial					
Ganancia (pérdida) no realizada de inversiones	29.583.933	-106.605.540		-127,8%	
No distribuidas	12.886.857	16.447.048	21.657.877	-21,6%	-24,1%
TOTAL PATRIMONIO	279.194.103	146.564.821	258.381.190	90,5%	-43,3%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	280.454.766	148.003.035	259.892.721	89,5%	-43,1%

Grupo Zuliano, C.A. y su Filial
Estados Consolidados de Resultados
Años finalizados el 28 de Febrero de 2010, 2009 y 29 de Febrero 2008
Expresado en bolívares constantes al 28 de febrero de 2010

	28 de Febrero de 2010	28 de Febrero de 2009	29 de Febrero de 2008	Variaciones Interanuales	
				Feb. 2010 a Feb. 2009	Feb. 2009 a Feb. 2008
INGRESOS					
Dividendos Recibidos	2.000.775	5.651.945	11.372.756	-64,6%	-50,3%
TOTAL INGRESOS	2.000.775	5.651.945	11.372.756	-64,6%	-50,3%
GASTOS					
Gastos de Administración y Generales	1.892.064	1.754.646	1.294.447	7,8%	35,6%
Remuneraciones y Otros Beneficios al Personal	1.446.702	1.241.993	1.614.644	16,5%	-23,1%
Impuesto al Dividendo			1.676.324		-100,0%
Intercambio de Acciones			58.397		-100,0%
TOTAL GASTOS	3.338.766	2.996.639	4.643.812	11,4%	-35,5%
(PERDIDA) UTILIDAD ANTES DE COSTO INTEGRAL FII	-1.337.991	2.655.306	6.728.944	-150,4%	-60,5%
COSTO (INGRESO) INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO					
Intereses Financieros netos	-782.185	-345.290	-269.531	126,5%	28,1%
Ganancia en compra-venta de Títulos Valores	-510.113	-194.590		162,1%	
Fluctuaciones Cambiarias netas	-2.752.969				
Pérdida por posición monetaria	1.444.931	1.796.671	1.844.682	-19,6%	-2,6%
TOTAL COSTO INGRESO DE FINANCIAMIENTO	-2.600.336	1.256.791	1.575.151	-306,9%	-20,2%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	1.262.345	1.398.515	5.153.793	-9,7%	-72,9%
(GASTO) BENEFICIO DE ISLR	-67.174	-62.532	13.744	7,4%	-555,0%
UTILIDAD ANTES DE PARTIDA EXTRAORDINARIA	1.195.171	1.335.983	5.167.537	-10,5%	-74,1%
PARTIDA EXTRAORDINARIA					
Beneficios por Utilización de créditos de impuestos a los activos empresariales			19.631		-100,0%
UTILIDAD NETA	1.195.171	1.335.983	5.187.168	-10,5%	-74,2%
UTILIDAD NETA POR ACCIÓN	0,28	0,32	1,25	-10,5%	-74,2%

Años finalizados el 28 de Febrero de 2010, 2009 y 29 de Febrero 2008
Expresado en bolívares constantes al 28 de febrero de 2010

	Capital social actualizado	Acciones en tesorería	Superávit de capital	Reserva especial	Reserva legal	Ganancia (pérdida) no realizada de inversiones	No distribuidas	Total
Saldos al 28 de febrero 2007	256.694.668	-109.427.824	63.786.025	1.495.235	25.669.467	-	18.294.300	256.511.871
Redención de acciones	-109.427.824	109.427.824	-	-	-	-	-	-
Dividendos decretados	-	-	-	-	-	-	-3.318.826	-3.318.826
Aumento de capital	977	-	-	-	-	-	-	977
Reverso de apartado de reserva especial	-	-	-	-1.495.235	-	-	1.495.235	-
Utilidad neta	-	-	-	-	-	-	5.187.168	5.187.168
Saldos al 29 de febrero 2008	147.267.821	-	63.786.025	-	25.669.467	-	21.657.877	258.381.190
Dividendos decretados	-	-	-	-	-	-	-6.172.574	-6.172.574
Participación de los directores	-	-	-	-	-	-	-374.238	-374.238
Pérdida no realizada de inversiones	-	-	-	-	-	-106.605.540	-	-106.605.540
Utilidad neta	-	-	-	-	-	-	1.335.983	1.335.983
Saldos al 28 de febrero 2009	147.267.821	-	63.786.025	-	25.669.467	-106.605.540	16.447.048	146.564.821
Dividendos decretados	-	-	-	-	-	-	-4.637.132	-4.637.132
Participación de los directores	-	-	-	-	-	-	-118.230	-118.230
Ganancia no realizada de inversiones	-	-	-	-	-	136.189.473	-	136.189.473
Utilidad neta	-	-	-	-	-	-	1.195.171	1.195.171
Saldos al 28 de febrero 2010	147.267.821	-	63.786.025	-	25.669.467	29.583.933	12.886.857	279.194.103

Grupo Zuliano, C.A. y su Filial
Estados Consolidados de Flujos de Efectivo
Años finalizados el 28 de Febrero de 2010, 2009 y 29 de Febrero 2008
Expresado en bolívares constantes al 28 de febrero de 2010

	28 de Febrero de 2010	28 de Febrero de 2009	29 de Febrero de 2008
Flujo de Efectivo por actividades Operacionales			
Utilidad Neta	1.195.171	1.335.983	5.187.168
Ajustes para conciliar la utilidad neta al efectivo proveniente de (usado en) actividades operacionales			
Depreciación	105.408	54.912	9.611
Acumulación para indemnización laborales	160.263	406.296	152.703
Participación patrimonial en los resultados de afiliada	0	0	0
Dividendos por cobrar	5.651.945	1.516.996	-7.168.942
Impuesto sobre la renta diferido	96.528	-11.900	-9.953
Efectos de ajuste por inflación en dividendos por pagar	-674.874	-1.119.354	-1.149.109
Variación neta en los activos y pasivos operacionales			
Efectivo restringido	0	25.671	10.911
Cuentas por cobrar, gastos prepagados y otros	-264.397	60.580	288.141
Acumulaciones y otras cuentas por pagar	-136.107	5.564	105.676
Pagos de indemnizaciones laborales y depósitos de fideicomiso	-228.453	-433.705	-134.439
Efectivo neto proveniente de (usado en) actividades operacionales	5.905.484	1.841.043	-2.708.233
Flujo de efectivo por actividades de inversión			
Adquisición de activos fijos	-163.999	-174.157	-32.716
Aumento de inversion	0	-96.467	0
Efectivo usado en actividades de inversión	-163.999	-270.624	-32.716
Flujos de efectivo por actividades de financiamiento			
Dividendos pagados	-3.935.512	-5.104.692	-4.048.584
Participación de los directores	-118.230	-374.238	0
Aumento de Capital	0	0	977
Efectivo Neto usado en actividades de financiamiento	-4.053.742	-5.478.930	-4.047.607
Efectivo y sus equivalentes			
Variación neta del año	1.687.743	-3.908.511	-6.788.556
Al principio de año	3.634.994	7.543.505	14.332.061
Al final de año	5.322.737	3.634.994	7.543.505
Información complementaria			
Perdida por posición monetaria por actividades			
Operacionales	-708.615	-171.179	1.043.682
De Inversión	23.660	38.692	985
De Financiamiento	13.043	53.771	-53
Por tenencia de efectivo	-773.019	-1.717.955	-2.889.296
	-1.444.931	-1.796.671	-1.844.682
Actividades que no utilizaron efectivo			
Dividendos Decretados	4.637.132	6.172.574	3.318.827
(Ganancia) pérdida no realizada de inversiones	-136.189.473	106.605.540	0

7.2 FUENTES DE FINANCIAMIENTO Y EFECTOS DE LA EMISIÓN

GRUPO ZULIANO ha utilizado históricamente como fuente de financiamiento, la emisión de nuevas acciones, con movimientos patrimoniales que revelan una política de dividendos satisfactoria para sus accionistas y que les ha permitido honrar la inversión realizada.

A continuación se muestran la composición del Balance General de Grupo Zuliano C.A. al 28 de Febrero de 2010 y un balance comparativo incluyendo los efectos financieros de la emisión de acciones comunes:

Grupo Zuliano, C.A.			
Balance General Consolidado			
al 28 de Febrero de 2010			
	<u>28 de Febrero</u> <u>de 2010</u>	<u>Efecto de</u> <u>la Emisión</u>	<u>Saldos Posteriores</u> <u>a la Emisión</u>
ACTIVO			
ACTIVO CIRCULANTE			
Efectivo y sus equivalentes	5.322.737	80.000.000	85.322.737
Cuentas por Cobrar:			0
Dividendos	-		-
Otras	158.774		158.774
Gastos prepagados y otros	286.007		286.007
Impuesto sobre la renta diferido	41.503		41.503
TOTAL ACTIVO CIRCULANTE	<u>5.809.021</u>		<u>85.809.021</u>
Activo fijo, neto	214.917		214.917
Otros Activos	25.492		25.492
Inversiones	274.405.336		274.405.336
TOTAL ACTIVO	<u>280.454.766</u>		<u>360.454.766</u>
PASIVO Y PATRIMONIO			
PASIVO CIRCULANTE			
Cuentas por pagar comerciales	90.249		90.249
Dividendos por pagar	794.657		794.657
Cuentas por pagar a afiliada	21.989		21.989
Acumulaciones y otras cuentas por pagar	340.442		340.442
Acumulación indemnizaciones laborales, neto de depósitos en fideicomiso	13.326		13.326
TOTAL PASIVO	<u>1.260.663</u>		<u>1.260.663</u>
PATRIMONIO			
Capital social actualizado	147.267.821	8.000.000	155.267.821
Acciones en Tesorería			
Utilidades Retenidas:			
Superávit de capital	63.786.025	72.000.000	135.786.025
Reserva legal	25.669.467		25.669.467
Reserva Especial			
Ganancia (pérdida) no realizada de inversiones	29.583.933		29.583.933
No distribuidas	12.886.857		12.886.857
TOTAL PATRIMONIO	<u>279.194.103</u>		<u>359.194.103</u>
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	<u>280.454.766</u>		<u>360.454.766</u>

7.3 VARIACIONES MÁS SIGNIFICATIVAS ENTRE LOS ESTADOS FINANCIEROS AL 28 DE FEBRERO DE 2009 Y 28 DE FEBRERO DE 2010

BALANCE GENERAL

ACTIVO TOTAL: pasa de Bs. 148.003.035 a Bs. 280.454.766, un incremento de 89,49%.

Efectivo y sus equivalentes: pasa de Bs. F. 3.634.994 a Bs. 5.322.737, un incremento de 46,43%. Al 28 de Febrero de 2010, el balance general consolidado incluye activos en moneda extranjera, básicamente un certificado de depósito.

Cuentas por cobrar: pasa de Bs. 5.651.945 a Bs. 0. GRUPO ZULIANO tiene participación accionaria y mantiene saldos importantes en empresas mixtas. En tal sentido, sus ingresos provienen de los dividendos de las inversiones que mantienen en acciones en dichas empresas afiliadas, los cuales son reconocidos en el momento en que son decretados. Dado que PROPILVEN decretó dividendos en Agosto 2009, los cuales fueron cancelados y registrados como ingresos en el estado consolidado de resultados de GRUPO ZULIANO para el cierre del 28 de Febrero de 2010, no existen saldos por cobrar correspondientes a dicho cierre y por tanto el saldo es igual a cero (0).

Inversiones: pasa de Bs. 138.215.863 a Bs. 274.405.336, un incremento de 98,53%. En virtud de la participación accionaria y saldos importantes en empresas mixtas, GRUPO ZULIANO mantiene montos de inversiones significativos con respecto a su Activo total. Al 28 de Febrero de 2010, la Compañía determinó el valor razonable de sus inversiones y reconoció una ganancia no realizada en la inversión en POLINTER y PROPILVEN de Bs. 104.472.886 y Bs. 31.716.587, respectivamente (una pérdida en la inversión en PROPILVEN de Bs. 106.605.540 en el 2009). Al 28 de febrero de 2010 y 2009 la compañía no determinó deterioro en el valor de sus inversiones.

PASIVO TOTAL: pasa de Bs. 1.438.214 a Bs. 1.260.663, un decremento de 12,35%.

Dividendos por pagar: pasa de Bs. 767.911 a Bs. 794.657, un incremento de 3,88%.

Acumulaciones y otras cuentas por pagar: pasó de Bs. 225.821 a Bs. 340.442, un incremento de 50,76%.

PATRIMONIO TOTAL: pasa de Bs. 146.564.821 a Bs. 279.194.103, un aumento del 90,49%. Al 28 de Febrero de 2010, se incluye en el rubro “Ganancias (pérdida) no realizada en inversiones” en el estado consolidado de movimiento en las cuentas de patrimonio, unas ganancias en la inversión en POLINTER y PROPILVEN.

ESTADO DE RESULTADOS

Los Ingresos por dividendos de afiliada pasaron de Bs. F. 5.651.945 a Bs. 2.000.775, una disminución de 64,60%. Como se mencionó anteriormente, los ingresos de GRUPO ZULIANO provienen de los dividendos de las inversiones que mantienen en acciones en dichas empresas afiliadas, los cuales son reconocidos en el momento en que son decretados. Al 28 de febrero de 2010 se presentan en el estado consolidado de resultados de GRUPO ZULIANO Bs. 2.000.775 (Bs. 1.780.000 en valores nominales), Bs. 5.651.945 (Bs. 4.450.000 en valores nominales) durante el 2009, correspondientes al registro de los dividendos decretados por la afiliada PROPILVEN en agosto de 2009.

Utilidad antes de impuestos: pasó de Bs. 1.398.515 a Bs. 1.262.345, una disminución de 9,74%.

Utilidad neta: pasó de Bs. 1.335.983 a Bs. 1.195.171, una disminución de 11,56%. Medida por acción, la utilidad neta pasó de Bs. 0,32 a Bs. F. 0,28 por acción.

8. ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS AL 28 DE FEBRERO 2010

Grupo Zuliano, C.A. y su Filial

**Informe de los Contadores Públicos Independientes y Estados
Financieros Consolidados
28 de febrero de 2010 y 2009**

Informe de los Contadores Públicos Independientes

A los Accionistas y la Junta Directiva de
Grupo Zuliano, C.A.

Hemos examinado los balances generales consolidados de Grupo Zuliano, C.A. y su filial al 28 de febrero de 2010 y 2009, y los estados consolidados conexos de resultados, de movimiento en las cuentas de patrimonio y de flujos de efectivo por los años finalizados en esas fechas, respectivamente, expresados en bolívares constantes al 28 de febrero de 2010. La preparación de dichos estados financieros consolidados con sus notas es responsabilidad de la gerencia de la Compañía. Nuestra responsabilidad es la de expresar una opinión sobre tales estados financieros consolidados con base en nuestros exámenes.

Efectuamos nuestros exámenes de acuerdo con normas de auditoría de aceptación general en Venezuela. Esas normas requieren que planifiquemos y efectuemos los exámenes para obtener una seguridad razonable de que los estados financieros consolidados no incluyan errores significativos. Un examen incluye las pruebas selectivas de la evidencia que respalda los montos y divulgaciones en los estados financieros consolidados; también incluye la evaluación de los principios de contabilidad utilizados y las estimaciones contables importantes hechas por la gerencia, así como de la adecuada presentación de los estados financieros consolidados. Consideramos que nuestros exámenes proporcionan una base razonable para sustentar nuestra opinión.

Como se indica en la Nota 3, la Compañía forma parte de un grupo de empresas petroquímicas relacionadas, y efectúa transacciones y mantiene saldos importantes con empresas que forman parte de dicho grupo.

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados adjuntos examinados por nosotros presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera de Grupo Zuliano, C.A. y su filial al 28 de febrero de 2010 y 2009, los resultados de sus operaciones y los flujos de efectivo por los años finalizados en esas fechas, expresados en bolívares constantes al 28 de febrero de 2010, de conformidad con principios de contabilidad de aceptación general en Venezuela.

Espiñeira, Sheldon y Asociados

Bruno Forgione M.
CPC 23204
CNV S-727

8 de septiembre de 2010

Grupo Zuliano, C.A. y su Filial

Balance General Consolidado 28 de febrero de 2010 y 2009

<i>(En bolívares constantes al 28 de febrero de 2010)</i>	Nota	2010	2009
Activo			
Activo circulante			
Efectivo y sus equivalentes	4 y 10	5.322.737	3.634.994
Cuentas por cobrar			
Dividendos	3b	-	5.651.945
Otras		158.774	36.112
Gastos prepagados y otros		286.007	144.272
Impuesto sobre la renta diferido	5	<u>41.503</u>	<u>138.031</u>
Total activo circulante		5.809.021	9.605.354
Activo fijo, neto		214.917	156.326
Otros activos		25.492	25.492
Inversiones	3	<u>274.405.336</u>	<u>138.215.863</u>
Total activo		<u>280.454.766</u>	<u>148.003.035</u>
Pasivo y Patrimonio			
Pasivo circulante			
Cuentas por pagar comerciales		90.249	103.804
Dividendos por pagar	6	794.657	767.911
Cuentas por pagar a afiliada		21.989	18.338
Acumulaciones y otras cuentas por pagar	8	340.442	225.821
Acumulación para indemnizaciones laborales, neto de depósitos en fideicomiso		<u>13.326</u>	<u>322.340</u>
Total pasivo		1.260.663	1.438.214
Patrimonio			
Capital social actualizado (nominal y legal de Bs 4.125.562)	6	147.267.821	147.267.821
Utilidades retenidas			
Superávit de capital		63.786.025	63.786.025
Reserva legal		25.669.467	25.669.467
Ganancia (pérdida) no realizada de inversiones		29.583.933	(106.605.540)
No distribuidas		<u>12.886.857</u>	<u>16.447.048</u>
Total patrimonio		<u>279.194.103</u>	<u>146.564.821</u>
Total pasivo y patrimonio		<u>280.454.766</u>	<u>148.003.035</u>

Grupo Zuliano, C.A. y su Filial

Estado Consolidado de Resultados Años finalizados el 28 de febrero de 2010 y 2009

(En bolívares constantes al 28 de febrero de 2010)

	Nota	2010	2009
Ingresos			
Dividendos de afiliada	3b	<u>2.000.775</u>	<u>5.651.945</u>
Gastos			
Gastos de administración y generales	7	1.892.064	1.754.646
Remuneraciones y otros beneficios al personal	8	<u>1.446.702</u>	<u>1.241.993</u>
		<u>3.338.766</u>	<u>2.996.639</u>
(Pérdida) utilidad antes del costo integral de financiamiento e impuestos		<u>(1.337.991)</u>	<u>2.655.306</u>
Costo (beneficio) integral de financiamiento			
Intereses financieros, netos	4	(782.185)	(345.290)
Ganancia en compra-venta de títulos valores	4	(510.113)	(194.590)
Fluctuaciones cambiarias, netas	10	(2.752.969)	-
Pérdida por posición monetaria	9	<u>1.444.931</u>	<u>1.796.671</u>
		<u>(2.600.336)</u>	<u>1.256.791</u>
Utilidad antes de impuestos		1.262.345	1.398.515
Gasto de impuestos	5	<u>(67.174)</u>	<u>(62.532)</u>
Utilidad neta		<u>1.195.171</u>	<u>1.335.983</u>
Utilidad neta por acción	2m	<u>0,28</u>	<u>0,32</u>

Grupo Zuliano, C.A. y su Filial

Estado Consolidado de Movimiento en las Cuentas de Patrimonio Años finalizados el 28 de febrero de 2010 y 2009

<i>(En bolívares constantes al 28 de febrero de 2010)</i>	Nota	Capital social actualizado	Superávit de capital	Utilidades retenidas			Total
				Reserva legal	Ganancia (pérdida) no realizada de inversiones	No distribuidas	
Saldos al 29 de febrero de 2008		147.267.821	63.786.025	25.669.467	-	21.657.877	258.381.190
Dividendos decretados	6	-	-	-	-	(6.172.574)	(6.172.574)
Participación de los Directores		-	-	-	-	(374.238)	(374.238)
Pérdida no realizada de inversiones	3	-	-	-	(106.605.540)	-	(106.605.540)
Utilidad neta		-	-	-	-	<u>1.335.983</u>	<u>1.335.983</u>
Saldos al 28 de febrero de 2009		147.267.821	63.786.025	25.669.467	(106.605.540)	16.447.048	146.564.821
Dividendos decretados	6	-	-	-	-	(4.637.132)	(4.637.132)
Participación de los Directores	8	-	-	-	-	(118.230)	(118.230)
Ganancia no realizada de inversiones	3	-	-	-	136.189.473	-	136.189.473
Utilidad neta		-	-	-	-	<u>1.195.171</u>	<u>1.195.171</u>
Saldos al 28 de febrero de 2010		<u>147.267.821</u>	<u>63.786.025</u>	<u>25.669.467</u>	<u>29.583.933</u>	<u>12.886.857</u>	<u>279.194.103</u>

Grupo Zuliano, C.A. y su Filial

Estado Consolidado de Flujos de Efectivo Años finalizados el 28 de febrero de 2010 y 2009

(En bolívares constantes al 28 de febrero de 2010)

	2010	2009
Flujos de efectivo por actividades operacionales		
Utilidad neta del año	1.195.171	1.335.983
Ajustes para conciliar la utilidad neta del año al efectivo neto proveniente de actividades operacionales		
Depreciación	105.408	54.912
Acumulación para indemnizaciones laborales	160.263	406.296
Dividendos por cobrar	5.651.945	1.516.996
Impuesto sobre la renta diferido	96.528	(11.900)
Efecto de ajuste por inflación de dividendos por pagar	(674.874)	(1.119.354)
Variación neta en los activos y pasivos operacionales		
Efectivo restringido	-	25.671
Cuentas por cobrar, gastos prepagados y otros	(264.397)	60.580
Acumulaciones y otras cuentas por pagar	(136.107)	5.564
Pagos de indemnizaciones laborales y depósitos en fideicomiso	<u>(228.453)</u>	<u>(433.705)</u>
Efectivo neto proveniente de actividades operacionales	<u>5.905.484</u>	<u>1.841.043</u>
Flujos de efectivo por actividades de inversión		
Adquisición de activo fijo	(163.999)	(174.157)
Aumento de inversión	<u>-</u>	<u>(96.467)</u>
Efectivo neto usado en actividades de inversión	<u>(163.999)</u>	<u>(270.624)</u>
Flujos de efectivo por actividades de financiamiento		
Dividendos pagados	(3.935.512)	(5.104.692)
Participación de los Directores	<u>(118.230)</u>	<u>(374.238)</u>
Efectivo neto usado en actividades de financiamiento	<u>(4.053.742)</u>	<u>(5.478.930)</u>
Efectivo y sus equivalentes		
Variación neta del año	1.687.743	(3.908.511)
Al principio del año	<u>3.634.994</u>	<u>7.543.505</u>
Al final del año	<u>5.322.737</u>	<u>3.634.994</u>
Información complementaria		
Pérdida por posición monetaria por actividades operacionales	(708.615)	(171.179)
De inversión	23.660	38.692
De financiamiento	13.043	53.771
Por tenencia de efectivo	<u>(773.019)</u>	<u>(1.717.955)</u>
	<u>(1.444.931)</u>	<u>(1.796.671)</u>
Actividades que no utilizaron efectivo		
Dividendos decretados	4.637.132	6.172.574
(Ganancia) pérdida no realizada de inversiones	(136.189.473)	106.605.540

Grupo Zuliano, C.A. y su Filial

1. Constitución y Operaciones

Grupo Zuliano, C.A. (la Compañía) fue constituida en Venezuela en 1970, y entre sus principales objetivos se encuentran la participación en la constitución y funcionamiento de empresas encargadas de establecer, operar y desarrollar la explotación, transformación y preparación de hidrocarburos para fabricar productos químicos o petroquímicos. Como se indica en la Nota 3, la Compañía forma parte de un grupo de empresas petroquímicas relacionadas patrimonialmente.

Grupo Zuliano ha venido trabajando en un acercamiento al mercado financiero nacional y en el fortalecimiento de la imagen corporativa de la Compañía, que ayuda a incentivar el reconocimiento del mercado, brindando información amplia y oportuna a sus relacionados y accionistas, y mostrando las amplias virtudes que tiene como oportunidad real de inversión.

En búsqueda de expandir su desempeño financiero en los mercados en los que actúa, Grupo Zuliano se afianza como vehículo de inversión posibilitando que pequeños ahorristas participen en el negocio petroquímico actual. La ruta de desarrollo de la Compañía en el futuro inmediato establece, entre sus prioridades, el crecimiento selectivo a través de proyectos de inversión de alto rendimiento que proporcionan rentabilidad creciente y sostenida para sus accionistas.

Al 28 de febrero de 2010, el valor de acción de la Compañía en la Bolsa de Valores de Caracas, cerró en Bs 6,09 por cada acción (Bs 6,00 por cada acción al 28 de febrero de 2009).

La mayor parte de los activos de la Compañía están ubicados en Venezuela. Al 28 de febrero de 2010 la Compañía tiene 8 trabajadores (6 trabajadores en el 2009).

En febrero de 2003, la Compañía celebró un contrato de fideicomiso con una institución financiera nacional, con un fondo conformado por el 50% de las acciones, suscritas y pagadas, propiedad de Grupo Zuliano, C.A. en las afiliadas Poliolefinas Internacionales, C.A. (Polinter) y Polipropileno de Venezuela Propilven, S.A. (Propilven), para que custodie las acciones transferidas, las administre e invierta los dividendos o frutos civiles que ellas puedan llegar a producir. En febrero de 2004, el 50% restante de la participación que posee la Compañía en las afiliadas Polinter y Propilven fue aportado mediante un “addendum” al contrato original firmado con la misma institución. El beneficiario del fondo y sus rendimientos será la Compañía, y el ejercicio económico del fideicomiso comenzará el 1 de enero de cada año y terminará el 31 de diciembre del mismo año, manteniendo la Compañía el derecho de participar en el nombramiento de los Directores y participar en las decisiones de Junta Directiva (Nota 3). En mayo de 2006 y con aprobación de la Junta Directiva en reunión del 17 de marzo de 2006 se modificó el contrato de fideicomiso, excluyendo la participación de Polinter para efectuar un intercambio de acciones. Posteriormente, en comunicación de fecha 26 de febrero de 2007 enviada a la institución financiera en la cual se celebró el contrato de fideicomiso, la Compañía solicitó la incorporación en el fideicomiso de 5.277.478.359 acciones, que representan el 8,06% del capital social mantenido en la mencionada afiliada.

En enero de 2006 fue publicada la Resolución 178-2005 de la Comisión Nacional de Valores (CNV) que incluye las Normas para la Prevención, Control y Fiscalización de las Operaciones de Legitimación de Capitales Aplicables al Mercado de Capitales de Venezuela. En esta Resolución se establecen las políticas, normas y procedimientos continuos y permanentes que como mínimo deben seguir los sujetos obligados, con el fin de evitar que sean utilizados como

Grupo Zuliano, C.A. y su Filial

instrumento para la legitimación de capitales provenientes de las actividades ilícitas establecidas en la Ley Contra la Delincuencia Organizada y en la Ley Orgánica Contra el Tráfico Ilícito y el Consumo de Sustancias Estupefacientes y Psicotrópicas; y permitir a la CNV, el control, inspección, vigilancia y supervisión de tales actividades que puedan realizarse a través del mercado de capitales venezolano. Los sujetos obligados deberán diseñar e implementar un Sistema Integral de Prevención y Control, del origen, propósito y destino de los capitales.

La Compañía ha entregado a la CNV los documentos exigidos por esta Resolución y formalizó la creación del Comité de Prevención y Control y demás Unidades, así como el plan necesario para la implementación del Sistema Integral de Prevención.

2. Bases de Presentación y Principios de Contabilidad

La Compañía está sometida al control de la CNV y, por lo tanto, está obligada a presentar sus estados financieros consolidados de acuerdo a las prácticas contables establecidas en las Normas para la elaboración de los estados financieros de las entidades sometidas al control de la CNV. Las normas de la CNV establecen que los estados financieros actualizados por los efectos de la inflación deben presentarse de conformidad con la Declaración de Principios de Contabilidad Número 10 “Normas para la elaboración de estados financieros ajustados por efectos de la inflación” (DPC 10).

a) La contabilidad en inflación

La Compañía preparó sus estados financieros consolidados al 28 de febrero de 2010 y 2009 con base en las normas establecidas por la CNV antes señaladas, mediante la utilización del método del Nivel General de Precios (NGP). Este método consiste en actualizar los estados financieros en función de los cambios en el nivel general de precios, de acuerdo con el Índice de Precios al Consumidor (IPC) del Área Metropolitana de Caracas, publicado por el Banco Central de Venezuela (BCV). El propósito de esta actualización consiste en presentar los estados financieros en moneda de un mismo poder adquisitivo. Por consiguiente, los estados financieros consolidados adjuntos no pretenden representar valores de mercado o de realización de los activos no monetarios, los cuales normalmente variarán con respecto a los valores actualizados con base en los índices de precios.

Los estados financieros consolidados al 28 de febrero de 2010 y 2009 están expresados en bolívares constantes al 28 de febrero de 2010. A continuación se presenta un resumen de la metodología utilizada para la actualización de los estados financieros consolidados en moneda constante adjuntos:

Porcentaje de inflación

El porcentaje de inflación correspondiente a los años finalizados el 28 de febrero de 2010 y 2009, de acuerdo con el IPC fue de 27,01% y 29,49%, respectivamente.

Activos no monetarios

Estos activos, principalmente inversiones, activo fijo y otros activos, han sido actualizados multiplicándolos por un factor calculado dividiendo el IPC al 28 de febrero de 2010 entre el IPC a la fecha de adquisición o de origen de cada uno de ellos.

Grupo Zuliano, C.A. y su Filial

Patrimonio

Las cuentas de patrimonio han sido actualizadas en moneda constante al 28 de febrero de 2010 con base en el IPC de sus fechas de aporte u origen.

En el estado de movimiento en las cuentas de patrimonio, el capital social actualizado incluye el equivalente al capital social, nominal y legal, de Bs 4.125.562, en bolívares históricos.

Los dividendos en efectivo son actualizados a partir de la fecha en que son decretados.

Activos y pasivos monetarios

Los activos y pasivos monetarios, incluyendo montos en moneda extranjera, por su naturaleza, están presentados en moneda constante al 28 de febrero de 2010. Para fines comparativos, los activos y pasivos monetarios al 28 de febrero de 2009 han sido actualizados expresándose en términos de bolívares de poder adquisitivo al 28 de febrero de 2010.

Resultado por posición monetaria y costo integral de financiamiento

El resultado por posición monetaria representa la pérdida que resulta de mantener una posición monetaria neta activa en un período inflacionario, debido a que en el transcurso del tiempo un activo monetario disminuye su valor en términos reales. Dicho resultado por posición monetaria forma parte del resultado neto, y se agrupa dentro del concepto de Costo (beneficio) integral de financiamiento conjuntamente con los intereses financieros, netos y la ganancia en compra-venta de títulos valores, Nota 9.

Resultados

Todos los rubros del estado consolidado de resultados han sido actualizados al 28 de febrero de 2010 con base en el IPC de las fechas en que se devengaron o causaron, con excepción de aquellos asociados con partidas no monetarias (gasto de depreciación), los cuales han sido actualizados en función de las fechas de origen de las partidas no monetarias a las cuales están asociados, expresándose en moneda constante al 28 de febrero de 2010.

b) Consolidación

Filiales

Las filiales son las entidades sobre las cuales la Compañía tiene control de sus decisiones operacionales y financieras, generalmente con una participación superior al 50% de las acciones con derecho a voto. Las cuentas de las empresas filiales son presentadas sobre una base consolidada desde el momento en que la Compañía adquiere el control gerencial.

Los estados financieros consolidados incluyen las cuentas de la Compañía y su filial totalmente poseída en el exterior, International Petrochemical Limited, L.T.D. (IPL), cuyos saldos no son significativos. Los saldos y transacciones significativas entre compañías se eliminan en la consolidación.

c) Efectivo y sus equivalentes

Para los fines de la preparación del estado consolidado de flujos de efectivo, la Compañía considera como efectivo y sus equivalentes el saldo del efectivo en caja, bancos y todas las colocaciones con plazos de vencimientos originales no mayores a tres meses.

Grupo Zuliano, C.A. y su Filial

d) Activo fijo

El activo está registrado al costo de adquisición actualizado. Las adiciones, renovaciones y mejoras son registradas como parte del costo del activo fijo; los desembolsos por mantenimiento y reparaciones son cargados directamente en los resultados. La depreciación es calculada con base en el método de línea recta, según la vida útil estimada del activo y se registra en los resultados del año.

e) Inversiones

Las inversiones en títulos valores se clasifican al momento de su adquisición, de acuerdo con la intención para la cual fueron adquiridas. Dicha clasificación es la siguiente: inversiones negociables, inversiones disponibles para la venta, inversiones mantenidas hasta su vencimiento e inversiones permanentes, registrándose como se indica a continuación:

Inversiones negociables

Las inversiones temporales están representadas por valores o instrumentos de inversión negociables, convertibles en efectivo en el corto plazo y tienen un mercado activo tal como las bolsas de valores, en el cual puede obtenerse el valor de mercado o algún indicador que permita determinar ese valor. Los activos incluidos en esta categoría son clasificados como activos circulantes en el balance general y deberán valorarse al cierre del ejercicio económico con base a su valor razonable. Las variaciones en el valor razonable deberán incluirse en el resultado del ejercicio.

Las inversiones negociables al 28 de febrero de 2010 y 2009 que mantiene la Compañía, las comprenden los fondos en fideicomisos de inversión y las colocaciones a plazos, y se presentan en el balance general en el rubro de efectivo y sus equivalentes, Nota 4.

Inversiones disponibles para la venta

Son las inversiones en títulos de deuda o de capital respecto de los cuales se tiene una intención de mantenerlas disponibles para la venta. Se clasifican en esta categoría aquellos títulos que no pueden incluirse como inversiones adquiridas para ser negociadas o inversiones conservadas hasta su vencimiento. Dichas inversiones son contabilizadas al costo en la fecha de adquisición y posteriormente se presentan al valor razonable. Las ganancias o pérdidas no realizadas, por variaciones del valor razonable, se incluyen en el patrimonio en la cuenta “Ganancia (pérdida) no realizada de inversiones”.

Los valores razonables se determinan con base en los valores de mercado de las inversiones a la fecha de presentación de los estados financieros consolidados. Si no existe un mercado activo financiero, la Compañía determina el valor razonable de mercado, utilizando técnicas de valuación. Estas técnicas incluyen el uso de transacciones recientes de mercado, referencia a otros instrumentos financieros que son sustancialmente similares, análisis de flujos de caja descontados y empleando lo menos posible datos internos de la Compañía.

Al 28 de febrero de 2010 y 2009 las inversiones en títulos de capital mantenidas por la Compañía en Poliolefinas Internacionales, C.A. (Polinter) y en Polipropileno de Venezuela Propilven, S.A. (Propilven) son consideradas como inversiones disponibles para la venta, Nota 3.

Grupo Zuliano, C.A. y su Filial

Inversiones conservadas hasta su vencimiento

Las inversiones que tienen una fecha de vencimiento establecida y en relación con las cuales la gerencia tiene la intención y la capacidad de mantenerlas hasta su vencimiento son clasificadas como conservadas hasta su vencimiento y se presentan al costo amortizado. Los dividendos o intereses, incluyendo la amortización de primas o descuentos, se registran en el resultado del año en el cual se devenguen o se causen. El deterioro permanente en el valor de las inversiones es registrado en el resultado del año en el cual ocurren. Al 28 de febrero de 2010 y 2009 la Compañía y su filial no mantienen inversiones incluidas en esta categoría.

Inversiones permanentes

Las inversiones permanentes en las que la Compañía tiene la posibilidad de ejercer una influencia significativa se valoran por el método de participación patrimonial, de conformidad con lo establecido en la DPC 7 “Estados financieros consolidados, combinados y valuación de inversiones permanentes por el método de participación patrimonial”. Las inversiones en empresas en las cuales la participación es inferior al 20% y no existe la posibilidad de ejercer una influencia significativa se registran al costo de adquisición actualizado, registrándose una reducción por debajo del costo cuando existan factores que indiquen que ha ocurrido una baja en el valor, que no sea temporal. Al 28 de febrero de 2010 y 2009 la Compañía y su filial no mantienen inversiones incluidas en esta categoría.

f) Impuesto sobre la renta diferido

La Declaración de Principios de Contabilidad N° 3 “Contabilización del impuesto sobre la renta” (DPC-3) (revisada en agosto de 2003) requiere que los impuestos diferidos se calculen utilizando el método basado en el balance general; es decir, sobre las diferencias temporales existentes entre la base fiscal de los activos y pasivos y su importe en el balance general consolidado. La Compañía reconoce impuesto diferido activo solamente si la probabilidad de su recuperación va más allá de cualquier duda razonable.

g) Acumulación para indemnizaciones laborales

La Compañía acumula con base en lo causado el pasivo para las indemnizaciones laborales por terminación de la relación de trabajo de su personal, que son un derecho adquirido de los trabajadores, con base en las disposiciones de la Ley Orgánica del Trabajo. Las indemnizaciones laborales son depositadas en cuentas de fideicomiso a favor de los trabajadores en una institución bancaria venezolana. La Compañía no posee un plan de pensiones u otros programas de beneficios post-retiro para su personal, ni otorga beneficios basados en opciones de compra sobre sus acciones.

h) Moneda extranjera

Las transacciones en moneda extranjera están registradas a la tasa de cambio a la fecha de la transacción. Los activos y pasivos en moneda extranjera al 28 de febrero de 2010 se presentan a la tasa de cambio oficial y controlado de Bs 2,60/US\$1. Los títulos emitidos por el sector público nacional denominados en moneda extranjera al 28 de febrero de 2010 se presentan a la tasa de cambio oficial y controlado de Bs 4,30/US\$1. Los saldos en moneda extranjera al 28 de febrero de 2009 se presentan al tipo de cambio oficial y controlado de Bs 2,15/US\$1 (Nota 10). Las ganancias o pérdidas en cambio se incluyen en los resultados consolidados del año. La Compañía no realizó transacciones de cobertura cambiaria (hedging) sobre sus saldos y transacciones en moneda extranjera.

i) Valor justo de los instrumentos financieros

Los instrumentos financieros, son contabilizados en el balance general consolidado como parte del activo o pasivo a su correspondiente valor de mercado. El valor según libros del efectivo y sus equivalentes,

Grupo Zuliano, C.A. y su Filial

cuentas por cobrar y las cuentas por pagar se aproxima a sus valores justos de mercado, debido a que estos instrumentos tienen vencimientos a corto plazo. La Compañía no ha identificado instrumentos financieros calificables como derivados. La Compañía reconoce las transacciones con instrumentos financieros en la fecha de negociación.

j) Usos de estimaciones en la preparación de los estados financieros consolidados

La preparación de los estados financieros consolidados y sus notas, de conformidad con principios de aceptación general en Venezuela, requiere que la gerencia haga estimaciones que afectan los saldos de activos y pasivos y los saldos de ganancias y pérdidas registrados durante los respectivos años, así como la divulgación de activos y pasivos contingentes a la fecha de los estados financieros. Los resultados pueden variar en comparación con los estimados iniciales.

k) Concentración de riesgo

Los instrumentos financieros expuestos a una concentración de riesgo crediticio están compuestos por inversiones temporales. Grupo Zuliano, C.A. coloca sus inversiones temporales en instituciones financieras que gozan de una adecuada clasificación crediticia.

La Compañía también está expuesta al riesgo de fluctuación en la tasa de cambio, y a la fluctuación en las tasas de interés.

l) Reconocimiento de ingresos y gastos

Los ingresos de la Compañía están relacionados principalmente con el registro de los ingresos por dividendos de la inversión en acciones en su afiliada Propilven, los cuales son reconocidos en el momento en que son decretados por la afiliada.

Los gastos son registrados en los resultados consolidados en la medida en que se causan.

m) Utilidad neta por acción

La utilidad neta por acción se ha determinado dividiendo el resultado neto de cada año entre el total del número promedio de acciones emitidas en circulación, Nota 6.

3. Inversiones

La Compañía tiene participación accionaria y mantiene saldos importantes en empresas mixtas donde también son accionistas Pequiven e IPHL. Como se indica en la Nota 1, al 28 de febrero de 2010 y 2009 las acciones correspondientes a estas inversiones se encuentran custodiadas bajo un contrato de fideicomiso en una institución financiera nacional. Al 28 de febrero dichas inversiones comprenden lo siguiente:

	2010			2009		
	Costo	Utilidad (pérdida) no realizada	Valor según libros (equivalente al valor razonable)	Costo	Pérdida no realizada	Valor según libros (equivalente al valor razonable)
<i>(En bolívares constantes al 28 de febrero de 2010)</i>						
Participación en empresas privadas no financieras						
a) Inversión en Polinter, 8,13% poseída (Nota 6)	72.110.714	104.472.886	176.583.600	72.110.714	-	72.110.714
b) Inversión en Propilven, 17,8% poseída	<u>172.710.689</u>	<u>(74.888.953)</u>	<u>97.821.736</u>	<u>172.710.689</u>	<u>(106.605.540)</u>	<u>66.105.149</u>
Total inversiones	<u>244.821.403</u>	<u>29.583.933</u>	<u>274.405.336</u>	<u>244.821.403</u>	<u>(106.605.540)</u>	<u>138.215.863</u>

Grupo Zuliano, C.A. y su Filial

Al 28 de febrero de 2010 la Compañía determinó el valor razonable de sus inversiones y reconoció una ganancia no realizada en la inversión en Polinter y Propilven de Bs 104.472.886 y Bs 31.716.587, respectivamente (una pérdida en la inversión en Propilven de Bs 106.605.540 en el 2009), las cuales se presentan netas en el rubro de “Ganancia (pérdida) no realizada en inversiones” en el estado consolidado de movimiento en las cuentas de patrimonio. Al 28 de febrero de 2010 y 2009 la Compañía no determinó deterioro en el valor de sus inversiones.

El valor razonable de los títulos de patrimonio no cotizados en mercados públicos se determinó con base en los flujos de caja descontados utilizando una tasa de descuento del 14,6% (15,8% en el 2009).

En abril de 2008 la Federación de Contadores Públicos de Venezuela (FCCPV) aprobó la adopción de los Principios de Contabilidad de Aceptación General en Venezuela (Ven-NIF) como principios contables de aplicación obligatoria en Venezuela. En este sentido, durante el 2008 Polinter y Propilven efectuaron los análisis de los impactos que la aplicación de las Ven-NIF origina sobre los estados financieros reestructurando los mismos al 31 de diciembre de 2007. Por lo tanto, los estados financieros adjuntos de Polinter y Propilven al 31 de diciembre de 2009 y 2008, están presentados de acuerdo con los nuevos principios de contabilidad de aceptación general en Venezuela (Ven-NIF).

a) Poliolefinas Internacionales, C.A. (Polinter)

Operaciones e información financiera (Información examinada por otros contadores públicos independientes)

Las plantas de Polinter están ubicadas en el Complejo Petroquímico Ana María Campos, Municipio Miranda, Estado Zulia. Polinter se dedica a la producción de resinas de polietileno lineal y polietileno de alta y baja densidad, así como la venta en el mercado nacional e internacional de estos productos y productos intermedios y sus compuestos y derivados.

A continuación se presenta un resumen de la información financiera examinada por otros contadores públicos independientes de Polinter al 31 de diciembre de 2009 y 2008, presentada de acuerdo a principios de contabilidad generalmente aceptados en Venezuela (Ven-NIF):

<i>(En bolívares constantes al 28 de febrero de 2010)</i>	2009	2008
Situación financiera		
Activo circulante	1.124.552.603	941.656.667
Activo no circulante	2.209.714.549	2.070.245.475
Pasivo circulante	(467.816.657)	(736.594.627)
Pasivo no circulante	<u>(313.695.261)</u>	<u>(382.572.468)</u>
Patrimonio neto	<u>(2.552.755.234)</u>	<u>(1.892.735.047)</u>
Resultados		
Ventas netas	1.459.287.745	1.809.390.032
Costos y gastos	(1.344.205.219)	(1.672.253.643)
Costos financieros, netos	113.946.215	(100.193.040)
Ganancia por participación patrimonial en asociada	779.465	2.045.939
Impuestos	<u>(46.832.393)</u>	<u>(7.720.918)</u>
Utilidad neta	<u>182.975.813</u>	<u>31.268.370</u>

Grupo Zuliano, C.A. y su Filial

Contingencias (en bolívares fuertes nominales)

Fiscales

Dentro del curso normal de sus operaciones, Polinter ha recibido reparos por parte del Servicio Nacional Integrado de Administración Aduanera y Tributaria (SENIAT) por concepto de Impuesto al Consumo Suntuario y Ventas al Mayor (ICSVM) e IVA para los siguientes períodos: a) julio de 1995 a diciembre de 1996 por Bs 3.516.000; b) año 1997 por Bs 3.808.000; c) año 1998 por Bs 11.955.000; d) enero a abril de 1999 por Bs 134.000 y e) enero a diciembre de 2002 por Bs 4.887.000, los cuales, de acuerdo a resolución culminatoria de sumario recibida el 17 de diciembre de 2007 ascendieron a Bs 6.418.000, por lo cual se introdujo Recurso Contencioso en fecha 24 de enero de 2008. Adicionalmente, el SENIAT ha notificado a Polinter sobre rechazos de créditos fiscales por Bs 5.039.300 por concepto de su actividad exportadora, por cesión de créditos fiscales Bs 234.000 y por compensación de créditos fiscales Bs 4.015.000 y por rebajas de impuesto sobre la renta por nuevas inversiones por Bs 24.778.000. En este sentido, Polinter interpuso Recurso Contencioso y se encuentra en espera de sentencia. En relación a estos casos, los asesores legales de Polinter consideran que las probabilidades de éxito son altas, razón por la cual ésta no ha registrado en los libros provisión alguna por este concepto.

Durante el 2005 Polinter recibió reparos por parte del SENIAT por concepto de pago extemporáneo de impuesto a los activos empresariales correspondientes al ejercicio fiscal 2003 y 2004 por Bs 515.000. La gerencia de Polinter y sus asesores legales introdujeron los recursos legales correspondientes y consideran que las probabilidades de éxito a favor de Polinter en estos casos son altas, razón por la cual no se ha registrado provisión alguna en los libros.

En mayo de 2006 Polinter recibió notificación sobre resolución emanada de la Gerencia Regional de Tributos Internos del SENIAT, mediante la cual se le exige la devolución de créditos fiscales en materia de IVA que supuestamente Polinter recuperó indebidamente para el período de febrero a diciembre de 2000 (con exclusión del mes de abril para el cual se reconoce una diferencia a favor de Polinter) por un total de Bs 8.788.953, imponiéndosele a Polinter multas por incumplimiento de deberes formales por Bs 725.000, y estableciéndose una presunción de defraudación que conduce a una notificación al Ministerio Público, presunción que de ser confirmada llevaría a la aplicación de multas por Bs 5.202.000. En este sentido, la gerencia de Polinter y sus asesores legales introdujeron los recursos legales correspondientes y consideran que las probabilidades de éxito a favor de Polinter en dicho caso es alta, razón por la cual no ha sido registrada provisión alguna en libros.

Los asesores legales de Polinter han manifestado que las probabilidades de éxito a favor de la Compañía fueron establecidas con fundamento en decisiones administrativas y jurisprudenciales conocidas.

Laborales

Durante el curso normal de sus operaciones, Polinter ha recibido reclamos laborales de ex-trabajadores por diferencias de prestaciones sociales y otros conceptos por Bs 1.406.000, registrando al 31 de diciembre de 2008 una provisión por dicho concepto dentro del rubro de Acumulaciones y otras. La gerencia de Polinter y sus asesores legales introdujeron los recursos legales correspondientes y consideran que el referido estudio de los mismos y las defensas propuestas les hace pensar razonablemente que dichas acciones judiciales deberían ser declaradas sin lugar por los tribunales competentes.

Grupo Zuliano, C.A. y su Filial

b) Polipropileno de Venezuela Propilven, S.A. (Propilven)

Operaciones e información financiera

La planta de Propilven se encuentra ubicada en el Complejo Petroquímico Ana María Campos, Municipio Miranda, Estado Zulia, con una capacidad de producción de 110.000 toneladas métricas anuales (TMA) de polipropileno y derivados.

A continuación se presenta un resumen de la información financiera examinada por contadores públicos independientes de Propilven al 31 de diciembre de 2009 y 2008, presentada de acuerdo a principios de contabilidad generalmente aceptados en Venezuela (Ven-NIF):

<i>(En bolívares constantes al 28 de febrero de 2010)</i>	2009	2008
Situación financiera		
Activo circulante	274.100.231	225.443.234
Activo no circulante	412.853.693	418.833.129
Pasivo circulante	(113.165.806)	(68.942.148)
Pasivo no circulante	<u>(99.327.359)</u>	<u>(89.666.426)</u>
Patrimonio neto	<u>(474.460.759)</u>	<u>(485.667.789)</u>
Resultados		
Ventas netas	431.476.065	633.471.102
Costos y gastos	(351.478.025)	(754.551.946)
Costos financieros, netos	(19.090.722)	(22.452.613)
Ganancia por participación patrimonial en asociada	(493.831)	2.045.939
Impuestos	<u>(23.184.081)</u>	<u>48.702.148</u>
Ganancia (pérdida) neta del año	<u>37.229.406</u>	<u>(92.785.370)</u>

Al 28 de febrero de 2010 se presentan en el estado consolidado de resultados de Grupo Zuliano Bs 2.000.775 (Bs 1.780.000 en valores nominales), Bs 5.651.945 (Bs 4.450.000 en valores nominales) durante el 2009, correspondientes al registro de los dividendos decretados por la afiliada Propilven en agosto de 2009.

4. Efectivo y sus Equivalentes

El efectivo y sus equivalentes al 28 de febrero comprenden lo siguiente:

<i>(En bolívares constantes al 28 de febrero de 2010)</i>	2010	2009
Efectivo en caja	4.000	5.080
Bancos nacionales	439.769	498.236
Bancos del exterior (Nota 10)	86.273	294.836
Colocaciones en moneda extranjera (Nota 10)	4.248.505	2.730.715
Fideicomisos de inversión en moneda nacional	<u>544.190</u>	<u>106.127</u>
	<u>5.322.737</u>	<u>3.634.994</u>

Al 28 de febrero de 2010 las colocaciones en el exterior mantenidas por la Compañía de Bs 4.248.505 están compuestas por inversiones en Bonos de la Deuda Pública Nacional en dólares estadounidenses adquiridos durante el año. Al 28 de febrero de 2010 estas colocaciones

Grupo Zuliano, C.A. y su Filial

devengaron intereses por Bs 325.920 y se encuentran registrados en el rubro de Intereses financieros, netos del estado de resultado consolidado.

Durante el 2010 la Compañía mantuvo colocaciones en un banco del exterior correspondiente a un certificado de depósito, el cual devengó intereses a una tasa variable anual de mercado del 0,25%. En el año finalizado el 28 de febrero de 2010 el certificado de depósito devengó intereses por Bs 2.341 (Bs 53.577 en el 2009) y se encuentran registrados en el rubro de Intereses financieros, netos en el estado consolidado de resultados.

Al 28 de febrero de 2010 la Compañía mantiene tres fideicomisos en dos instituciones financieras nacionales por Bs 544.190, y comprenden lo siguiente:

Banco Occidental de Descuento, C.A.

a) De acciones

(En bolívares constantes al 28 de febrero de 2010)

	2010	Rendimiento	2009	Rendimiento
Depósitos a plazo fijo	27.009	14,50%	663	17,00%
Bonos de la Deuda Pública	25.561	9,46%	27.507	10,67%
Cuenta corriente remunerada	9.004	14,23%	20	18,92%
Intereses por cobrar	<u>768</u>	-	<u>550</u>	-
	<u>62.342</u>		<u>28.740</u>	

Grupo Zuliano, C.A. y su Filial

b) De inversión

*(En bolívares constantes al
28 de febrero de 2010)*

	2010	Rendimiento	2009	Rendimiento
Bonos de la Deuda Pública	376.134	9,88%	11.247	13,85%
Cuenta corriente remunerada	68.707	14,23%	455	18,27%
Intereses por cobrar	1.107	-	433	-
Bonos quirografarios	83	12,50%	105	12,50%
Participaciones	-		20.637	17,00%
Depósitos a plazo fijo	<u>-</u>		<u>1.652</u>	17,00%
	<u>446.031</u>		<u>34.529</u>	

Banco Mercantil, C.A.

*(En bolívares constantes al
28 de febrero de 2010)*

	2010	Rendimiento	2009	Rendimiento
Bonos de la Deuda Pública	25.959	11,67%	28.260	12,69%
Bonos quirografarios	7.139	14,69%	9.654	18,17%
Cuenta de uso limitado	2.317	0,24%	282	4,00%
Intereses por cobrar	307	-	504	-
Papeles comerciales	<u>95</u>	9%	<u>4.158</u>	21,93%
	<u>35.817</u>		<u>42.858</u>	

Los fideicomisos y las colocaciones mantenidas durante el año finalizado el 28 de febrero de 2010 devengaron ingresos por intereses de Bs 325.760 (Bs 224.367 en el 2009), los cuales se encuentran incluidos en el estado consolidado de resultados en el rubro de Intereses financieros, netos.

Durante el 2010 la Compañía registró Bs 510.113 por concepto de ganancia originada en la compra-venta de Bonos de la Deuda Pública Nacional en dólares estadounidenses adquiridos durante el año, por un valor nominal de US\$185.000. Al 28 de febrero de 2010 y 2009 estos saldos son presentados en el estado consolidado de resultados en el rubro de Ganancia en compra-venta de títulos valores.

5. Impuestos

Impuesto sobre la renta corriente y diferido

El ejercicio fiscal de la Compañía finaliza el 28 de febrero de cada año. La Ley de Impuesto sobre la Renta grava los enriquecimientos anuales, netos y disponibles obtenidos en dinero o en especie, sea que la causa o la fuente de ingresos esté situada dentro del país o fuera de él. Asimismo, se establece el ajuste regular por inflación de activos y pasivos no monetarios del patrimonio. El nuevo valor resultante de la actualización deberá depreciarse en la vida útil remanente de los activos fijos.

La Ley de Impuesto sobre la Renta permite traspasar pérdidas fiscales, rebajas por nuevas inversiones y gastos de investigación y desarrollo hasta por tres años siguientes para reducir la

Grupo Zuliano, C.A. y su Filial

renta gravable del año. Asimismo, las pérdidas netas por inflación no compensadas sólo serán trasladables por un período fiscal.

En el año finalizado el 28 de febrero de 2010, la Compañía determinó una pérdida fiscal de Bs 3.256.187, la cual está conformada por Bs 2.178.299 originada por la explotación de la actividad que realiza la Compañía, que vence en el 2013, y Bs 1.077.888 originada por efectos del ajuste por inflación fiscal, que vence en el 2011. Asimismo, la Compañía tiene pérdidas fiscales determinadas en el 2009 y 2008 de Bs 1.726.625 y Bs 1.282.592, las cuales vencen en el 2012 y 2011, respectivamente.

El gasto de impuesto sobre la renta para los años finalizados el 28 de febrero, se detalla a continuación:

<i>(En bolívares constantes al 28 de febrero de 2010)</i>	2010	2009
Impuesto		
Sobre la renta	-	(103.158)
Sobre la renta diferido	<u>(67.174)</u>	<u>40.626</u>
Gasto de impuesto	<u>(67.174)</u>	<u>(62.532)</u>

Adicionalmente, la Compañía determinó una pérdida de fuente extraterritorial de Bs 100, la cual vence en el 2013.

Las principales diferencias entre el monto de impuesto sobre la renta calculado con base en la alícuota impositiva del 34% y la alícuota impositiva efectiva para los años finalizados al 28 de febrero, se resumen a continuación:

<i>(En bolívares constantes al 28 de febrero de 2010)</i>	2010	2009
Utilidad neta antes de impuesto	<u>1.262.345</u>	<u>1.398.515</u>
Impuesto calculado a la tasa impositiva aplicable (34%)	429.197	446.283
Efecto del ajuste por inflación para fines financieros	475.356	726.547
Efecto del ajuste por inflación para fines fiscales	(366.482)	(363.617)
Partidas no gravables, netas	(1.712.382)	(1.816.568)
Efecto fiscal de la pérdida extraterritorial	34	(6.667)
Efecto de pérdidas fiscales trasladables	<u>1.107.103</u>	<u>951.490</u>
Gasto de impuesto del año	<u>(67.174)</u>	<u>(62.532)</u>

Los componentes del impuesto sobre la renta diferido al 28 de febrero comprenden lo siguiente:

<i>(En bolívares constantes al 28 de febrero de 2010)</i>	2010	2009
Impuesto sobre la renta diferido activo		
Provisiones y acumulaciones	<u>41.503</u>	<u>138.031</u>

Grupo Zuliano, C.A. y su Filial

En marzo de 2008 la Compañía recibió un acta de comparecencia emitida por el SENIAT con la finalidad de consignar requerimientos en relación al impuesto sobre la renta correspondiente a los años fiscales finalizados el 28 de febrero de 2006 y 2005. Asimismo, una vez efectuada la revisión de los requerimientos por parte del SENIAT la Compañía presentó en los meses de julio y agosto de 2008 declaraciones de rentas sustitutivas correspondientes a los ejercicios fiscales finalizados el 28 de febrero de 2005, 2006, 2007 y 2008, de Bs 0, Bs 54.189, Bs 9.844 y Bs 11.936, respectivamente. Estos saldos fueron registrados en el 2009 como parte del impuesto sobre la renta corriente.

El 16 de abril de 2009 la División de Recaudación Adscrita a la Gerencia Regional de Tributos Internos de la Región Zuliana del SENIAT emitió un acta de requerimiento a la Compañía para la fiscalización de los comprobantes de retención de impuesto sobre la renta que respaldan las rebajas al impuesto de los ejercicios fiscales al 28 de febrero de 2002, 2003, 2004 y 2005. Durante el mes de mayo de 2009 la Compañía consignó la documentación requerida ante la Gerencia Regional de Tributos Internos de la Región Zuliana del SENIAT. La gerencia de la Compañía estima que esta fiscalización no tendrá efectos sobre los estados financieros.

Régimen de transparencia fiscal internacional

De acuerdo con esta normativa del régimen de Transparencia Fiscal Internacional, los contribuyentes sujetos al impuesto sobre la renta que posean inversiones ubicadas en jurisdicciones de baja imposición fiscal, deberán gravar los ingresos derivados de estas inversiones en la proporción de la participación directa o indirecta que tenga el contribuyente, siempre que no se hayan gravado con anterioridad. Asimismo, establece la obligación de presentar una declaración informativa sobre las inversiones que durante el ejercicio hayan realizado o mantengan en jurisdicciones de baja imposición fiscal, acompañando los estados de cuenta por depósitos, inversiones, ahorros o cualquier otro documento que respalde la inversión.

En abril de 2010 se publicó la Providencia N° SNAT/2010/0023, mediante la cual se regula la presentación de la declaración informativa de las inversiones efectuadas o mantenidas en jurisdicciones de baja imposición fiscal.

Al 28 de febrero de 2010 la Compañía mantiene inversiones en jurisdicciones de baja imposición fiscal. Durante el 2010 la Compañía presentó una declaración informativa de acuerdo a los formatos y especificaciones establecidas por la Administración Tributaria para reportar las inversiones que ha realizado en países considerados como jurisdicciones de baja imposición fiscal y dar cumplimiento al deber establecido por este concepto; indicándose que la inversión mantenida en IPL para el ejercicio fiscal finalizado el 28 de febrero de 2010, sólo ha presentado movimientos en el estado de resultados y se reportan pérdidas fiscales las cuales fueron incluidas en la declaración definitiva de rentas.

Impuesto al dividendo

La Ley de Impuesto sobre la Renta establece un gravamen proporcional a los dividendos originados en la renta neta del pagador que exceda de la renta neta fiscal gravada. En este sentido, se considera como renta neta, aquella aprobada por la Asamblea de Accionistas y con fundamento en los estados financieros consolidados elaborados de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados en Venezuela, y como renta neta fiscal gravada, la sometida a las tarifas y tipos proporcionales establecidos en la Ley. El excedente de renta neta a considerar a los fines de la determinación del dividendo gravable, será aquel que resulte de

Grupo Zuliano, C.A. y su Filial

restarle a ésta, la renta neta fiscal gravada y la renta derivada de los dividendos recibidos de otras empresas.

El impuesto proporcional que grava el dividendo es del 34% y estará sujeto a retención total en el momento del pago o abono en cuenta. En el caso de dividendos en acciones se aplicará una retención del 1% como anticipo, acreditable al monto del impuesto proporcional que resulte pagar en la respectiva declaración.

Al 28 de febrero de 2010 y 2009 no se originó impuesto al dividendo, en virtud de que la renta neta fiscal gravada fue superior al monto de los dividendos recibidos durante el año de su afiliada Propilven.

Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF)

El costo incurrido por este concepto durante el 2009 asciende a Bs 10.447, y se incluye como parte de los Gastos de administración y generales en el estado consolidado de resultados. En fecha 12 de junio de 2008 esta Ley fue derogada.

6. Patrimonio

Capital social

En Asamblea Extraordinaria de Accionistas de fecha 22 de febrero de 2002, se aprobó la conversión de la totalidad de las acciones preferidas de International Petrochemical Holding, Ltd. (IPHL) en acciones comunes, por motivo de cumplirse siete años de la emisión de la totalidad de dichas acciones, según lo establecía el Artículo 21 de los estatutos sociales de la Compañía. Las acciones comunes provenientes de dicha conversión tienen derecho al pago de los dividendos fijos y acumulados, que no hubiesen sido pagados al 24 de febrero de 2002, en el o los ejercicios fiscales posteriores, cuando ello fuere legalmente posible. El pago de ese dividendo quedó sin efecto como resultado del intercambio accionario celebrado con IPHL, a través del cual la Compañía redime el 100% de dichas acciones.

En acta de Asamblea Extraordinaria de Accionistas de fecha 14 de diciembre de 2007, se aprobó ajustar el valor nominal de las acciones comunes de la Compañía como consecuencia de la entrada en vigencia desde 1 de enero de 2008 de la Ley de reconversión monetaria. En este sentido, se incrementa el valor nominal de las acciones de Bs 0,010 a Bs 1 y como consecuencia disminuyó la cantidad de acciones en circulación. Adicionalmente, para aquellos accionistas que resultaron con alguna fracción de acción por completar, se aprobó la asignación de fracciones de acciones necesarias para un número entero de acciones. Esta transacción originó un aumento de capital en valores nominales por Bs 459 (Bs 769 en valores constantes) (459 acciones a Bs 1) y una cuenta por cobrar a los accionistas por el mismo monto, la cual se presenta en el balance general consolidado en el rubro de Otras cuentas por cobrar. Al 28 de febrero de 2010 y 2009, el capital social de la Compañía es de Bs 4.125.562 dividido y representado en 4.125.562 acciones comunes con un valor nominal de Bs 1 cada una de ellas, pagado en un 99%.

Las acciones son nominativas, no convertibles al portador, indivisibles y cada una representa un voto en las asambleas, confiriendo a sus titulares idénticos derechos, salvo las excepciones que se pudieran establecer en los estatutos sociales de la Compañía.

Intercambio de acciones

En Asamblea Extraordinaria de Accionistas de fecha 17 de marzo de 2006 se aprobó la firma del Memorando de Entendimiento para la reestructuración accionaria de la Compañía.

Grupo Zuliano, C.A. y su Filial

La primera fase acordada en el Memorando de Entendimiento, la cual contempla la reestructuración accionaria de la Compañía mediante la redención de las acciones en poder de IPHL, dentro de un esquema de permuta quedó culminada, habiendo completado IPHL los requisitos formales pendientes ante el agente de traspaso.

En el Memorando de Entendimiento, adicionalmente, se acordó que de mutuo acuerdo entre la Compañía, Pequiven e IPHL, será seleccionada la o las empresa(s) mixta(s) petroquímica(s) donde sean accionistas, con la finalidad de celebrar un contrato adicional de permuta en virtud del cual Grupo Zuliano transfiera a Pequiven o IPHL, según corresponda, 5.277.479 acciones remanentes, del capital social de Polinter, con un valor nominal de Bs 1 cada una, y en contraprestación la Compañía reciba un número de acciones equivalente al valor de las entregadas correspondientes al capital social de la o las empresa(s) mixta(s) petroquímica(s) que sea(n) seleccionada(s). En Acta de Junta Directiva de fecha 17 de abril de 2008 se aprobó celebrar un acuerdo de extensión del plazo previsto en la cláusula novena del Memorando de Entendimiento y, por consiguiente la vigencia del mismo, a partir del día 4 de noviembre de 2006 y hasta el día 31 de mayo de 2009. El 7 mayo de 2009 la Compañía presentó a las autoridades de Pequiven un nuevo esquema de negociación en el cual es necesario revisar algunos de los supuestos originales incluidos en el Memorando de Entendimiento. La Compañía está a la espera de la respuesta de Pequiven, a los efectos de concluir con la última fase del Memorando de Entendimiento. En julio de 2010, la Compañía, Pequiven, Polinter e IPHL firmaron un segundo acuerdo para la extensión de este memorando, desde el 1 de junio de 2009 hasta el 31 de diciembre de 2010; en aras de poder cumplir, ejecutar, perfeccionar y en definitiva completar las operaciones, transacciones y negocios previstos y acordados en las cláusulas sexta, séptima y octava del Memorando de Entendimiento para la reestructuración accionaria de la Compañía y la redención parcial de la participación del accionista IPHL.

Decreto de dividendos

Según la Ley de Mercado de Capitales, las sociedades que hagan oferta pública de sus acciones deberán repartir entre sus accionistas no menos del 50% de las utilidades netas después de apartado para impuesto sobre la renta y deducidas las reservas legales; de este porcentaje, no menos del 25% deberá ser repartido en efectivo. Según las normas emitidas por la CNV, la base para la distribución de dividendos y participaciones estatutarias no incluye la participación patrimonial en los resultados de filiales y afiliadas hasta que las mismas no decreten los dividendos correspondientes.

En Asamblea Ordinaria de accionistas de fecha 31 de agosto de 2009, se aprobó el decreto y pago de dividendos en efectivo de Bs 1 por acción suscrita a favor de los accionistas de la Compañía por un monto total de Bs 4.637.132 (Bs 4.125.562 en valores nominales) con cargo a las ganancias retenidas no distribuidas de la Compañía al 28 de febrero de 2009. Al 28 de febrero de 2010 del monto de los dividendos decretados se encuentran pendientes de pago Bs 794.657, y se presentan en el balance general consolidado en el rubro de Dividendos por pagar.

En Asamblea Ordinaria de accionistas de fecha 16 de junio de 2008, se aprobó el decreto y pago de dividendos en efectivo de Bs 1 por acción suscrita a favor de los accionistas de la Compañía por un monto total de Bs 6.172.574 (Bs 4.125.562 en valores nominales) con cargo a las ganancias retenidas no distribuidas de la Compañía al 28 de febrero de 2008. Al 28 de febrero de 2009 del monto de los dividendos decretados se encuentran pendientes de pago Bs 767.911, y se presentan en el balance general consolidado en el rubro de Dividendos por pagar.

Grupo Zuliano, C.A. y su Filial

Reserva legal

La reserva legal es un requisito para las empresas venezolanas, las cuales deben aportar, por lo menos, el 5% de la utilidad neta de cada año hasta completar un mínimo del 10% del capital social. En este sentido, los estatutos de la Compañía establecen que dicha reserva alcanzará hasta el 10% de capital social.

Administración

La administración de la Compañía está a cargo de una Junta Directiva integrada por cinco miembros principales y sus respectivos suplentes quienes podrán ser o no accionistas de la Sociedad, y serán nombrados por la Asamblea Ordinaria de Accionistas. Los miembros de la Junta Directiva elegirán cada dos años al Presidente.

7. Gastos de Administración y Generales

Los gastos de administración y generales al 28 de febrero comprenden lo siguiente:

<i>(En bolívares constantes al 28 de febrero de 2010)</i>	2010	2009
Honorarios profesionales	683.980	825.221
Gastos de administración	859.710	611.482
Requerimientos legales	236.251	225.792
Gastos de oficina	<u>112.123</u>	<u>92.151</u>
	<u>1.892.064</u>	<u>1.754.646</u>

Los gastos por honorarios profesionales corresponden principalmente a servicios recibidos por concepto de asesorías legales, financieras y administrativas. Por otro lado, los gastos por requerimientos legales corresponden principalmente a servicios recibidos por el agente de traspaso durante el año, pago de cuota anual para el mantenimiento de acciones en la Bolsa de Valores de Caracas y gastos asociados a la celebración de Asambleas de Accionistas.

8. Remuneraciones y Otros Beneficios al Personal

Las remuneraciones y otros beneficios al personal al 28 de febrero comprenden lo siguiente:

<i>(En bolívares constantes al 28 de febrero de 2010)</i>	2010	2009
Sueldos y salarios	671.090	531.957
Utilidades y vacaciones	389.168	312.117
Indemnizaciones laborales	160.263	207.857
Otros	<u>226.181</u>	<u>190.062</u>
	<u>1.446.702</u>	<u>1.241.993</u>

En Asamblea de Accionistas de fecha 16 de junio de 2008 se aprobó el pago de una dieta a los Directores principales y suplentes de Bs 1.000 por cada asistencia a las reuniones de Junta Directiva.

Grupo Zuliano, C.A. y su Filial

En reunión de Junta Directiva de fecha 1 de febrero de 2010 se aprobó una dieta a los Directores en virtud de sus funciones realizadas en comités especiales de trabajo para el período correspondiente desde marzo de 2007 hasta febrero de 2010. El gasto incurrido por este concepto de dietas durante este período remunerado corresponde a Bs 311.482 (Bs 78.746 en el 2009) y se presenta en el estado de resultados consolidado en el rubro de Remuneraciones y otros beneficios al personal. Al 28 de febrero de 2010 existen Bs 60.000 pendientes por pago por este concepto y se presenta en el balance general en el rubro de Acumulación y otras cuentas por pagar.

Según lo establecido en el Artículo 117 de la Ley de Mercado de Capitales, las sociedades cuyas acciones sean objeto de oferta pública, no podrán acordar ningún pago a la Junta Administradora como participación en las utilidades netas obtenidas en cada ejercicio económico que exceda el 10% de las mismas, después de apartado el impuesto sobre la renta y deducidas las reservas legales. En ningún caso podrá pagarse esta participación sin que antes en el mismo ejercicio se haya decretado y pagado dividendos en efectivo a los accionistas, según lo previsto en el Artículo 112 de esta Ley. De acuerdo al Artículo 20 de los estatutos de la Compañía, del remanente de las utilidades netas de la Compañía se tomarán los porcentajes que los accionistas estimen convenientes para ser distribuidos así: a) 3/10 de la suma apartada como compensación para el Presidente de la Junta Directiva de la Sociedad por su gestión de representación de la empresa; b) 7/10 para ser repartidos entre los Directores, en proporción a sus asistencias a reuniones de directiva, como emolumento por su gestión administrativa. En Asamblea Extraordinaria de Accionistas de fecha 31 de agosto de 2009 se aprobó la remuneración a la que tienen derecho los Directores para el ejercicio económico finalizado el 28 de febrero de 2009; aprobándose un porcentaje del 10% de las utilidades líquidas y recaudadas del ejercicio finalizado el 28 de febrero de 2009, que equivale a Bs 118.230 (Bs 105.187 en valores reexpresados al 28 de febrero de 2009). Al 28 de febrero de 2010 se encuentran pendientes de pago por este concepto Bs 52.828, los cuales se presentan en el rubro de Acumulaciones y otras cuentas por pagar en el balance general consolidado.

9. Estado Demostrativo del Resultado Monetario del Año

Para fines de análisis adicional a los estados financieros consolidados, a continuación se presenta el estado consolidado demostrativo del Resultado Monetario del año al 28 de febrero:

Grupo Zuliano, C.A. y su Filial

(En bolívares constantes al 28 de febrero de 2010)

	2010	2009
Posición monetaria neta activa al inicio del año	<u>8.167.140</u>	<u>13.593.681</u>
Transacciones que aumentaron la posición monetaria neta		
Fluctuaciones cambiarias, netas	2.752.969	-
Dividendos recibidos	2.000.775	5.651.945
Intereses financieros, netos	782.185	345.290
Ganancia en permuta de bonos	<u>510.113</u>	<u>194.590</u>
	<u>6.046.042</u>	<u>6.191.825</u>
Transacciones que disminuyeron la posición monetaria neta		
Dividendos decretados	4.637.132	6.172.574
Gastos	3.300.532	3.004.111
Adiciones en activo fijo	163.999	174.305
Participación de los directores	118.230	374.238
Compra de acciones	-	96.467
	<u>8.219.893</u>	<u>9.821.695</u>
Posición monetaria estimada neta activa al final del año	5.993.289	9.963.811
Posición monetaria neta activa al final del año	<u>4.548.358</u>	<u>8.167.140</u>
Pérdida por posición monetaria	<u>(1.444.931)</u>	<u>(1.796.671)</u>

10. Saldos en Moneda Extranjera

Al 28 de febrero de 2010 el balance general consolidado incluye activos en moneda extranjera, principalmente efectivos y equivalentes de efectivo por US\$1.031.050 (US\$1.107.970 en el 2009).

El 21 de enero de 2003 se suspendió el libre comercio de divisas en Venezuela y el 5 de febrero de 2003 el Banco Central de Venezuela (BCV) y el Ministerio de Finanzas suscribieron el Convenio Cambiario N° 1, el cual establece el nuevo régimen para la administración de divisas aplicado en el país como consecuencia de la política cambiaria acordada entre el Ejecutivo Nacional y el BCV. Igualmente, suscribieron el Convenio Cambiario N° 2, mediante el cual se fijó la tasa de cambio en Bs 1,59/US\$1 para la compra y Bs 1,60/US\$1 para la venta. Asimismo, mediante Decreto Presidencial de esa misma fecha se creó la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI), la cual tiene como atribuciones la coordinación, administración, control y establecimiento de los requisitos, procedimientos y restricciones para la ejecución del Convenio Cambiario N° 1.

El 2 de marzo de 2005 el Ejecutivo Nacional y el BCV acordaron fijar, a partir de esa fecha, la tasa oficial de cambio en Bs 2,14/US\$1 para la compra y Bs 2,15/US\$1 para la venta.

El Convenio Cambiario N° 1, entre otros aspectos, establece la obligación de vender al BCV todas las divisas que ingresan al país y suspende temporalmente la compra y venta en moneda nacional de títulos de la República emitidos en divisas. El BCV centraliza la compra y venta de divisas en el país.

Posteriormente, CADIVI ha emitido providencias sobre diferentes aspectos y requisitos en relación con la Administración del régimen cambiario, tales como los relacionados con registros

Grupo Zuliano, C.A. y su Filial

de usuarios, requisitos para los importadores y exportadores y requisitos para el registro de la deuda externa del sector privado al 22 de enero de 2003.

En fecha 8 de enero de 2010, el Ejecutivo Nacional y el Banco Central de Venezuela (BCV) suscribieron el Convenio Cambiario No. 14, el cual establece un tipo de cambio de Bs 2,60/US\$1 para algunos conceptos y Bs 4,30/US\$1 para otros. Dicho Convenio Cambiario señala que la adquisición de divisas por los siguientes conceptos se efectuará a Bs 2,60/US\$1:

- Importaciones para los sectores de alimentos, salud, educación, maquinarias y equipos, y ciencia y tecnología, de acuerdo con la política comercial establecida por el Ejecutivo Nacional.
- Operaciones de remesas a familiares residiendo en el extranjero.
- Pagos por gastos de estudiantes cursantes de actividades académicas en el exterior.
- Pagos por gastos para recuperación de la salud, deporte, cultura, investigaciones científicas y otros casos de especial urgencia, a juicio de la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI).
- Pagos a jubilados y pensionados residentes en el exterior.
- Adquisición de divisas por parte de las representaciones diplomáticas, consulares, sus funcionarios, así como por parte de funcionarios extranjeros de los organismos internacionales, debidamente acreditados ante el Gobierno Nacional.

-
El Convenio Cambiario establece que el tipo de cambio aplicable a las operaciones de compra de divisas distintas a las indicadas anteriormente, será de Bs 4,30/US\$1.

En enero de 2010 fue publicado el Convenio Cambiario N° 15 el cual establece otras operaciones que se liquidarán a la tasa de cambio de Bs 2,60/US\$1. En fecha 28 de enero de 2010, el Banco Central de Venezuela (BCV) publicó la Resolución N° 10-01-02, establece en su Artículo 1 que a partir de la entrada en vigencia del Convenio Cambiario N° 14, salvo lo establecido en el Artículo 2, la valoración y registro contable de los activos y pasivos en moneda extranjera mantenidos por bancos, casas de cambio y demás instituciones financieras, públicas y privadas, regidas por la Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras, la Ley de Mercado de Capitales, la Ley de Empresas de Seguros y Reaseguros y demás leyes especiales, se efectuará al tipo de cambio de Bs 2,60/US\$1. Asimismo, en su Artículo 2 establece que la valoración y registro contable de los títulos emitidos por el sector público nacional denominados en moneda extranjera mantenidos por bancos, casas de cambio y demás instituciones financieras, públicas y privadas, regidas por la Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras, la Ley de Mercado de Capitales, la Ley de Empresas de Seguros y Reaseguros y demás leyes especiales, se efectuará al tipo de cambio de Bs 4,30/US\$1.

Con base en las posiciones en moneda extranjera reportadas y los nuevos tipos de cambio establecidos en la Resolución antes mencionada la Compañía reconoció en el rubro de Fluctuaciones cambiarias, netas, en el estado de resultados consolidado una ganancia en cambio neta de Bs 2.752.969.

Grupo Zuliano, C.A. y su Filial

El 4 de junio de 2010 fue publicado el Convenio Cambiario No. 18 suscrito entre el Ejecutivo Nacional y el BCV, el cual establece que regulará los términos y condiciones de la negociación, en moneda nacional, y a través del sistema que disponga al efecto, de los títulos de la República, sus entes descentralizados y de cualquier otro emisor, emitidos o por emitirse en divisas. Adicionalmente, fue publicada la Resolución N° 10-06-01 por el BCV, la cual establece las Normas relativas a las Operaciones en el Mercado de Divisas.

El 8 de julio de 2010, el Banco Central de Venezuela publicó la Resolución N° 10-06-04, por la cual se informa que a partir del 1° de junio de 2010, la valoración y registro contable de activos y pasivos en moneda extranjera mantenidos por bancos, casas de cambio y demás instituciones financieras, públicas y privadas, regidas por la Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras, la Ley de Mercado de Capitales, la Ley de Empresas de Seguros y Reaseguros y demás leyes especiales, se efectuará al tipo de cambio de Bs 4,30/ US\$1. Asimismo, en su Artículo 2 establece que la valoración y registro contable de los títulos de capital cubierto emitidos por el sector público nacional denominados en moneda extranjera mantenidos por bancos, casas de cambio y demás instituciones financieras, públicas y privadas, regidas por la Ley General de Bancos y Otras Instituciones Financieras, la Ley de Mercado de Capitales, la Ley de Empresas de Seguros y Reaseguros y demás leyes especiales, se efectuará al tipo de cambio Bs 2,60/US\$1. Se deroga la Resolución N° 10-01-02 de fecha 28 de enero de 2010, publicada en la Gaceta Oficial de la República Bolivariana de Venezuela N° 39.356 de fecha 28 de enero de 2010.

11. Ley de Mercado de Valores

En agosto de 2010 mediante Gaceta Oficial N° 39.489 se promulgó la Ley de Mercado de Valores, la cual regula los procesos de emisión, custodia, inversión, intermediación de títulos valores así como las actividades conexas o relacionadas y establece los principios de organización y funcionamiento, con la entrada en vigencia de esta Ley queda derogada la Ley de Mercado de Capitales, publicada en la Gaceta Oficial Extraordinaria N° 36.565 de fecha 22 de octubre de 1998. Se exceptúan del ámbito de aplicación de esta Ley las operaciones de títulos valores de deuda pública y los de crédito, emitidos conforme a la Ley del Banco Central de Venezuela y la Ley que regule al sector bancario nacional, así como cualquier otra Ley que expresamente las excluya.

12. Ley Contra Ilícitos Cambiarios

En octubre de 2005 entró en vigencia la Ley Contra los Ilícitos Cambiarios, la cual fue derogada por la Ley Contra los Ilícitos Cambiarios publicada en Gaceta Oficial Extraordinaria N° 5.867 de fecha 28 de diciembre de 2007, y entró en vigencia a partir de enero de 2008; mediante la cual, cualquier demanda, oferta, compra o venta de dólares que viole los requerimientos de CADIVI será considerada ilegal, al igual que la conversión de cualquier monto sin la intermediación del BCV. Los exportadores de bienes y servicios están obligados a vender sus ganancias recibidas por transacciones comerciales en moneda extranjera al BCV. Las operaciones con títulos valores emitidos por la República Bolivariana de Venezuela están exentas del cumplimiento de declaración ante CADIVI. Las personas que violen esta Ley podrán estar sujetas a multas equivalentes de dos a cuatro veces el monto de la transacción, el

Grupo Zuliano, C.A. y su Filial

reintegro de las divisas de la transacción y encarcelación por períodos de dos a diez años y seis meses.

El 17 de mayo de 2010, fue publicada en Gaceta Oficial una reforma a la Ley Contra los Ilícitos Cambiarios, en la cual se define legalmente divisas como la expresión de dinero en moneda metálica, billetes de bancos, cheques bancarios y cualquier modalidad, distinta al bolívar, entendido éste como la moneda de curso legal en la República Bolivariana de Venezuela, así como también títulos valores que estén denominados en moneda extranjera o puedan ser liquidados en moneda extranjera. Igualmente dicha reforma establece la competencia exclusiva del Banco Central de Venezuela (BCV) en la venta y compra de divisas por cualquier monto, bien sea en moneda, o por la adquisición de títulos valores, con el objeto final de obtener la liquidación de saldos en moneda extranjera por la enajenación de los mismos en una oportunidad previa a su fecha de vencimiento. Dicha reforma establece sanciones al incumplimiento de la Ley con multa del doble del monto de la operación o su equivalente en bolívares.

13. Adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y sus Interpretaciones en Venezuela

En enero de 2004, la Federación de Colegios de Contadores Públicos de Venezuela (FCCPV), decidió adoptar las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y sus interpretaciones, emitidas por la Junta de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB por sus siglas en inglés).

En agosto de 2006, la FCCPV acordó que la fecha de adopción de las mencionadas normas sería la siguiente:

- Para las entidades en general, excepto las que cotizan en el mercado de valores y las que califiquen como Pequeñas y Medianas Empresas (PYME), la fecha inicial de adopción será la correspondiente al cierre del ejercicio económico que termine el 31 de diciembre de 2008, o la del cierre inmediatamente posterior a esa fecha.
- Para las Pequeñas y Medianas Empresas (PYME), la fecha inicial de adopción será la correspondiente al cierre del ejercicio económico que termine el 31 de diciembre de 2010, o la del cierre inmediatamente posterior a esa fecha.
- Para las entidades que cotizan en el mercado de valores, la fecha inicial de adopción será la que establezca la Comisión Nacional de Valores, como organismo regulador.

En diciembre de 2007, la FCCPV publicó cuatro Boletines de Adopción de las NIIF (BA VEN NIF), los cuales consisten en lo siguiente:

- BA VEN NIF No. 0 (Marco de adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera): deroga, a partir del 2008 para grandes empresas y 2010 para pequeñas y medianas empresas (PYME), las antiguas Declaraciones de Principios de Contabilidad (DPC) y Publicaciones Técnicas (PT). Establece que los principios de contabilidad de aceptación general en Venezuela se denominarán con las siglas VEN NIF. Prohíbe la aplicación de la NIIF 1 (Adopción por primera vez de las NIIF) e indica que la entrada en vigencia de los BA VEN NIF, deberá efectuarse de acuerdo con la contabilización de cambios de políticas contables indicados en la Norma Internacional de Contabilidad No. 8 (NIC 8). Esto requeriría la aplicación retroactiva de nuevas políticas contables. Se indican específicamente cuales son las NIIF, NIC e interpretaciones de estas normas que deben utilizarse como las normas aprobadas por la FCCPV a efectos de las VEN NIF. En el futuro se emitirían

Grupo Zuliano, C.A. y su Filial

nuevos BA VEN NIF a efectos de adaptar las NIIF a la realidad de Venezuela. Este boletín fue aprobado en el Directorio Nacional Ampliado realizado el 4 y 5 de abril de 2008.

- BA VEN NIF No. 1 (Definición de pequeñas y medianas entidades): esta norma indica los criterios a considerar para definir si una empresa se clasifica como grande o PYME.
- BA VEN NIF No. 2 (Criterios para la aplicación en Venezuela de la Norma Internacional de Contabilidad No. 29 (NIC 29) “Información Financiera en Economías Hiperinflacionaria”): esta norma requeriría a efectos de la aplicación de las VEN NIF, que se reconociesen los efectos de la inflación en los estados financieros siempre y cuando la inflación del ejercicio económico anual sea superior a un dígito. El reconocimiento de los efectos de la inflación se efectuaría de acuerdo al procedimiento indicado en la NIC 29. Este boletín fue aprobado en el Directorio Nacional Ampliado realizado el 4 y 5 de abril de 2008.
- BA VE NIF No. 3 (Criterios para la aplicación del Índice General de Precios, para la reexpresión de los estados financieros en Venezuela): establece que para aplicar las VEN NIF deberá emplearse a partir del 9 de enero de 2008 el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC). Para fechas previas se deberá emplear el Índice de Precios al Consumidor del Área Metropolitana de Caracas (IPC). Este boletín fue aprobado por el Directorio Nacional Ampliado realizado el 7 y 8 de noviembre de 2008.
- BA VE NIF No. 4 (Definición de la fecha de autorización de los estados financieros para su publicación en el marco de las regulaciones contenidas en el Código de Comercio venezolano): establece las guías con respecto a que se entiende por fecha de autorización de los estados financieros, así como la divulgación necesaria de dicha fecha, y la persona o ente que aprobó dichos estados financieros.

En marzo de 2010 en el Directorio Nacional Ampliado fue aprobado las versiones 4 y 1 del BA VEN NIF N° 0 y del BA VEN NIF N° 2, respectivamente; aplicables para los ejercicios que se inicien a partir del 1 de abril de 2010, permitiéndose su aplicación anticipada.

Los cambios más relevantes corresponden:

- BA VEN NIF No. 0. Se difiere la fecha de adopción de las VEN NIF para las PYME a los ejercicios que finalizan el 31 de diciembre de 2011 o fecha de cierre inmediatamente posterior. Se permite la adopción anticipada para el ejercicio económico inmediatamente anterior.
- BA VEN NIF N° 2. Las PYME deben ajustar por inflación sus estados financieros pero utilizando la normativa de las NIIF para PYME, cuando la inflación acumulada para el período sobrepase un dígito.

El 27 de enero de 2009 fue publicada en Gaceta Oficial N° 39.107 la Resolución de la CNV mediante la cual se establece que las sociedades que hagan oferta pública de valores en los términos de la Ley de Mercados de Capitales deberán preparar y presentar sus estados financieros ajustados a las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) y las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) en forma obligatoria a partir de los ejercicios económicos que se inician el 1 de enero de 2011.

Conforme a esta resolución, la Compañía iniciará la evaluación de los posibles impactos de la aplicación las NIIF durante el 2010.

9. DICTÁMEN DE CALIFICACIÓN E INFORMACIÓN RELEVANTE

9.1. ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS 2009-2008

Grupo Zuliano, C.A. y su Filial

**Informe de los Contadores Públicos Independientes y Estados
Financieros Consolidados**

28 de febrero de 2009 y 29 de febrero de 2008

Informe de los Contadores Públicos Independientes

A los Accionistas y la Junta Directiva de
Grupo Zuliano, C.A.

Hemos examinado los balances generales consolidados de Grupo Zuliano, C.A. y su filial al 28 de febrero de 2009 y 29 de febrero de 2008, y los estados consolidados conexos de resultados, de movimiento en las cuentas de patrimonio y de flujos de efectivo por los años finalizados en esas fechas, respectivamente, expresados en bolívares fuertes constantes al 28 de febrero de 2009. La preparación de dichos estados financieros consolidados con sus notas es responsabilidad de la gerencia de la Compañía. Nuestra responsabilidad es la de expresar una opinión sobre tales estados financieros consolidados con base en nuestros exámenes.

Efectuamos nuestros exámenes de acuerdo con normas de auditoría de aceptación general en Venezuela. Esas normas requieren que planifiquemos y efectuemos los exámenes para obtener una seguridad razonable de que los estados financieros consolidados no incluyan errores significativos. Un examen incluye las pruebas selectivas de la evidencia que respalda los montos y divulgaciones en los estados financieros consolidados; también incluye la evaluación de los principios de contabilidad utilizados y las estimaciones contables importantes hechas por la gerencia, así como de la adecuada presentación de los estados financieros consolidados. Consideramos que nuestros exámenes proporcionan una base razonable para sustentar nuestra opinión.

Como se indica en la Nota 3, la Compañía forma parte de un grupo de empresas petroquímicas relacionadas, y efectúa transacciones y mantiene saldos importantes con empresas que forman parte del grupo.

Como se indica en las Notas 3 y 7, en mayo de 2006 Grupo Zuliano, C.A., Petroquímica de Venezuela, S.A. (Pequiven), Poliolefinas Internacionales, C.A. (Polinter) e International Petrochemical Holding Limited (IPHL) firmaron un Memorando de Entendimiento, en el cual se acordó una operación de redención de acciones de Grupo Zuliano, C.A. en poder de su accionista IPHL. Por esta operación Grupo Zuliano, C.A. entregó como dación de pago a IPHL 7.818.001.441 acciones que poseía de la afiliada Polinter. De esta manera, la participación accionaria de Grupo Zuliano, C.A. en Polinter se redujo al 8,06% del capital social de esta última. Con base en lo antes

descrito, en mayo de 2006 Grupo Zuliano, C.A. no continuó el reconocimiento de la participación patrimonial en los resultados de Polinter, y reconoció un aumento en su patrimonio por Bs.F. 1.669.000, el cual se registró en el rubro de Superávit de capital, manteniendo las acciones redimidas como Acciones en Tesorería hasta que se efectuó su anulación. Mediante la Resolución N° 193-2007 de fecha 12 de diciembre de 2007 la Comisión Nacional de Valores aprobó la reducción del capital social de la Compañía, y durante el 2008 IPHL completó los requisitos formales pendientes ante el agente de traspaso.

Como se indica en la Nota 3, en el año finalizado el 28 de febrero de 2009, la gerencia de la Compañía evaluó el valor razonable de la inversión en títulos de patrimonio en Polipropileno de Venezuela Propilven, S.A. determinando una pérdida no realizada por deterioro de Bs.F. 83.934.761.

En nuestra opinión, los estados financieros consolidados adjuntos examinados por nosotros presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes, la situación financiera de Grupo Zuliano, C.A. y su filial al 28 de febrero de 2009 y 29 de febrero de 2008, los resultados de sus operaciones y los flujos de efectivo por los años finalizados en esas fechas, expresados en bolívares fuertes constantes al 28 de febrero de 2009, de conformidad con principios de contabilidad de aceptación general en Venezuela.

Espiñeira, Sheldon y Asociados

Bruno Forgione M.
CPC 23204
CNV S-727

19 de junio de 2009

Grupo Zuliano, C.A. y su Filial

Balance General Consolidado 28 de febrero de 2009 y 29 de febrero de 2008

<i>(En bolívares fuertes constantes al 28 de febrero de 2009)</i>	2009	2008
Activo		
Activo circulante		
Efectivo y sus equivalentes (Notas 4 y 10)	2.861.975	5.939.300
Efectivo restringido (Nota 4)	-	20.212
Cuentas por cobrar		
Dividendos (Nota 3b)	4.450.000	5.644.391
Otras	28.432	24.106
Gastos prepagados y otros	113.591	165.614
Impuesto sobre la renta diferido	<u>108.677</u>	<u>99.308</u>
Total activo circulante	7.562.675	11.892.931
Activo fijo, neto	123.082	29.195
Otros activos	20.071	20.071
Inversiones (Nota 3)	<u>108.822.819</u>	<u>192.681.628</u>
Total activo	<u>116.528.647</u>	<u>204.623.825</u>
Pasivo y Patrimonio		
Pasivo circulante		
Cuentas por pagar comerciales	81.729	104.783
Dividendos por pagar (Nota 6)	604.607	645.133
Cuentas por pagar a afiliada	14.438	13.893
Acumulaciones y otras cuentas por pagar	177.798	150.908
Acumulación para indemnizaciones laborales, neto de depósitos en fideicomiso	<u>253.791</u>	<u>275.371</u>
Total pasivo	1.132.363	1.190.088
Patrimonio (Nota 6)		
Capital social actualizado (nominal y legal de Bs.F. 4.125.562)	115.949.784	115.949.784
Utilidades retenidas		
Pérdida no realizada de inversiones	(83.934.761)	-
Superávit de capital	50.221.262	50.221.262
Reserva legal	20.210.587	20.210.587
No distribuidas	<u>12.949.412</u>	<u>17.052.104</u>
Total patrimonio	<u>115.396.284</u>	<u>203.433.737</u>
Total pasivo y patrimonio	<u>116.528.647</u>	<u>204.623.825</u>

Las notas anexas forman parte integral de los estados financieros consolidados

Grupo Zuliano, C.A. y su Filial

Estado Consolidado de Resultados Años finalizados el 28 de febrero de 2009 y 29 de febrero de 2008

<i>(En bolívares fuertes constantes al 28 de febrero de 2009)</i>	2009	2008
Ingresos		
Ingresos por dividendos (Nota 3b)	4.450.000	8.954.221
Gastos		
Gastos de administración y generales (Nota 7)	1.381.502	1.019.169
Remuneraciones y otros beneficios al personal (Nota 8)	977.870	1.271.273
Impuesto al dividendo (Nota 5)	-	1.319.836
Intercambio de acciones	<u>-</u>	<u>45.978</u>
	<u>2.359.372</u>	<u>3.656.256</u>
Utilidad antes del costo integral de financiamiento, impuestos y partida extraordinaria	<u>2.090.628</u>	<u>5.297.965</u>
Costo (ingresos) integral de financiamiento		
Intereses financieros, netos (Nota 4)	(271.860)	(212.212)
Ganancia en compra-venta de títulos valores (Nota 4)	(153.208)	-
Pérdida por posición monetaria (Nota 9)	<u>1.414.590</u>	<u>1.452.391</u>
	<u>989.522</u>	<u>1.240.179</u>
Utilidad antes de impuestos y partida extraordinaria	1.101.106	4.057.786
(Gasto) beneficio de impuesto sobre la renta (Nota 5)	<u>(49.234)</u>	<u>10.821</u>
Utilidad antes de partida extraordinaria	1.051.872	4.068.607
Partida extraordinaria		
Beneficio por utilización de créditos de impuestos a los activos empresariales (Nota 5)	<u>-</u>	<u>15.456</u>
Utilidad neta	<u>1.051.872</u>	<u>4.084.063</u>
Utilidad neta por acción (Nota 2m)	<u>0,25</u>	<u>0,99</u>

Las notas anexas forman parte integral de los estados financieros consolidados

Grupo Zuiliano, C.A. y su Filial
Estado Consolidado de Movimiento en las Cuentas de Patrimonio
Años finalizados el 28 de febrero de 2009 y 29 de febrero de 2008

	Ganancias retenidas						Total
	Capital social actualizado	Acciones en Tesorería	Superávit de capital	Reserva especial	Reserva Legal	Pérdida no realizada de inversiones	
<i>(En bolívares fuertes constantes al 28 de febrero de 2009)</i>							
Saldos al 28 de febrero de 2007	202.105.872	(86.156.857)	50.221.262	1.177.258	20.210.587	-	14.403.826
Redención de acciones (Nota 6)	(86.156.857)	86.156.857	-	-	-	-	-
Dividendos decretados (Nota 6)	-	-	-	-	-	-	(2.613.043)
Aumento de capital (Nota 6)	769	-	-	-	-	-	-
Reverso de apartado de reserva especial (Nota 6)	-	-	-	(1.177.258)	-	-	1.177.258
Utilidad neta	-	-	-	-	-	-	4.084.063
Saldos al 29 de febrero de 2008	<u>115.949.784</u>	<u>-</u>	<u>50.221.262</u>	<u>-</u>	<u>20.210.587</u>	<u>-</u>	<u>17.052.104</u>
Dividendos decretados (Nota 6)	-	-	-	-	-	-	(4.859.912)
Participación de los Directores	-	-	-	-	-	-	(294.652)
Pérdida no realizada de inversiones	-	-	-	-	-	(83.934.761)	-
Utilidad neta	-	-	-	-	-	-	1.051.872
Saldos al 28 de febrero de 2009	<u><u>115.949.784</u></u>	<u><u>-</u></u>	<u><u>50.221.262</u></u>	<u><u>-</u></u>	<u><u>20.210.587</u></u>	<u><u>(83.934.761)</u></u>	<u><u>12.949.412</u></u>
							<u><u>115.396.284</u></u>

Las notas anexas forman parte integral de los estados financieros consolidados

Estado Consolidado de Flujos de Efectivo
Años finalizados el 28 de febrero de 2009 y 29 de febrero de 2008

<i>(En bolívares fuertes constantes al 28 de febrero de 2009)</i>	2009	2008
Flujos de efectivo por actividades operacionales		
Utilidad neta	1.051.872	4.084.063
Ajustes para conciliar la utilidad neta al efectivo neto proveniente de (usado en) actividades operacionales		
Depreciación	43.234	7.567
Acumulación para indemnizaciones laborales	319.893	120.229
Dividendos por cobrar	1.194.391	(5.644.391)
Impuesto sobre la renta diferido	(9.369)	(7.837)
Efecto de ajuste por inflación de dividendos por pagar	(881.312)	(904.739)
Variación neta en los activos y pasivos operacionales		
Efectivo restringido	20.212	8.590
Cuentas por cobrar, gastos prepagados y otros	47.697	226.865
Acumulaciones y otras cuentas por pagar	4.381	83.203
Pagos de indemnizaciones laborales y depósitos en fideicomiso	<u>(341.473)</u>	<u>(105.849)</u>
Efectivo neto proveniente de (usado en) actividades operacionales	<u>1.449.526</u>	<u>(2.132.299)</u>
Flujos de efectivo por actividades de inversión		
Adquisición de activo fijo	(137.121)	(25.759)
Aumento de inversión	<u>(75.952)</u>	<u>-</u>
Efectivo usado en actividades de inversión	<u>(213.073)</u>	<u>(25.759)</u>
Flujos de efectivo por actividades de financiamiento		
Dividendos pagados	(4.019.126)	(3.187.610)
Participación de los directores	(294.652)	-
Aumento de capital	<u>-</u>	<u>769</u>
Efectivo neto usado en actividades de financiamiento	<u>(4.313.778)</u>	<u>(3.186.841)</u>
Efectivo y sus equivalentes		
Variación neta del año	(3.077.325)	(5.344.899)
Al principio del año	<u>5.939.300</u>	<u>11.284.199</u>
Al final del año	<u>2.861.975</u>	<u>5.939.300</u>
Información complementaria		
Pérdida por posición monetaria por actividades		
Operacionales	(134.776)	821.732
De inversión	30.464	774
De financiamiento	42.336	(40)
Por tenencia de efectivo	<u>(1.352.614)</u>	<u>(2.274.857)</u>
	<u>(1.414.590)</u>	<u>(1.452.391)</u>
Actividades que no utilizaron efectivo		
Dividendos decretados	4.859.912	2.613.043
Pérdida no realizada de inversiones	83.934.761	-

Las notas anexas forman parte integral de los estados financieros consolidados

1. Constitución y Operaciones

Grupo Zuliano, C.A. (la Compañía) fue constituida en Venezuela en 1970, y entre sus principales objetivos se encuentran la participación en la constitución y funcionamiento de empresas encargadas de establecer, operar y desarrollar la explotación, transformación y preparación de hidrocarburos para fabricar productos químicos o petroquímicos. Como se indica en la Nota 3, la Compañía forma parte de un grupo de empresas petroquímicas relacionadas patrimonialmente.

La mayor parte de los activos de la Compañía están ubicados en Venezuela. Al 28 de febrero de 2009 la Compañía tiene 6 trabajadores (5 trabajadores al 29 de febrero de 2008).

En febrero de 2003, la Compañía celebró un contrato de fideicomiso con una institución financiera nacional, con un fondo conformado por el 50% de las acciones, suscritas y pagadas, propiedad de Grupo Zuliano, C.A. en las afiliadas Poliolefinas Internacionales, C.A. (Polinter) y Polipropileno de Venezuela Propilven, S.A. (Propilven), para que custodie las acciones transferidas, las administre e invierta los dividendos o frutos civiles que ellas puedan llegar a producir. En febrero de 2004, el 50% restante de la participación que posee la Compañía en las afiliadas Polinter y Propilven fue aportado mediante un “addendum” al contrato original firmado con la misma institución. El beneficiario del fondo y sus rendimientos será la Compañía, y el ejercicio económico del fideicomiso comenzará el 1 de enero de cada año y terminará el 31 de diciembre del mismo año, manteniendo la Compañía el derecho de participar en el nombramiento de los directores y participar en las decisiones de Junta Directiva (Nota 3). En mayo de 2006 y con aprobación de la Junta Directiva en reunión del 17 de marzo de 2006 se modificó el contrato de fideicomiso, excluyendo la participación de Polinter para efectuar un intercambio de acciones. Posteriormente, en comunicación de fecha 26 de febrero de 2007 enviada a la institución financiera en la cual se celebró el contrato de fideicomiso, la Compañía solicitó la incorporación en el fideicomiso de 5.277.478.359 acciones, que representan el 8,06% del capital social mantenido en la mencionada afiliada.

En Gaceta Oficial N° 38.354 del 10 de enero de 2006 fue publicada la Resolución 178-2005 de la Comisión Nacional de Valores (CNV) contentiva de las Normas para la Prevención, Control y Fiscalización de las Operaciones de Legitimación de Capitales Aplicables al Mercado de Capitales de Venezuela. En esta Resolución se establecen las políticas, normas y procedimientos continuos y permanentes que como mínimo deben seguir los sujetos obligados, con el fin de evitar que sean utilizados como instrumento para la legitimación de capitales provenientes de las actividades ilícitas establecidas en la Ley Contra la Delincuencia Organizada y en la Ley Orgánica Contra el Tráfico Ilícito y el Consumo de Sustancias Estupefacientes y Psicotrópicas; y permitir a la Comisión Nacional de Valores, el control, inspección, vigilancia y supervisión de tales actividades que puedan realizarse a través del mercado de capitales venezolano. Los sujetos obligados deberán diseñar e implementar un Sistema Integral de Prevención y Control, del origen, propósito y destino de los capitales.

La Compañía ha sometido a la aprobación de la Comisión Nacional de Valores los documentos exigidos por esta Resolución y formalizó la creación del Comité de Prevención y Control y demás Unidades, así como el plan necesario para la implementación del Sistema Integral de Prevención.

Esta calificación no implica recomendación para comprar, vender o mantener un título valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una valuación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente

Reconversión monetaria

En marzo de 2007, el Ejecutivo Nacional dispuso que a partir del 1 de enero de 2008 se reexpresen la unidad del sistema monetario de la República Bolivariana de Venezuela, en el equivalente de Bs 1.000 a esa fecha. Por lo tanto, todo importe expresado en moneda nacional antes del 1 de enero de 2008, fue convertido a la nueva unidad (Bolívar fuerte o Bs.F.), dividiendo entre mil y llevándose al céntimo más cercano. Asimismo, para el 1 de enero de 2008, las empresas en general, públicas y privadas, deberán adaptar sus sistemas de información para el uso del “bolívar fuerte”. Los efectos de redondeo como consecuencia de este proceso han sido registrados en los resultados del año finalizado el 29 de febrero de 2008.

2. Bases de Presentación y Principios de Contabilidad

La Compañía está sometida al control de la Comisión Nacional de Valores (CNV) y, por lo tanto, está obligada a presentar sus estados financieros consolidados de acuerdo a las prácticas contables establecidas en las Normas para la elaboración de los estados financieros de las entidades sometidas al control de la CNV. Las normas de la CNV establecen que los estados financieros actualizados por los efectos de la inflación deben presentarse de conformidad con la Declaración de Principios de Contabilidad Número 10 “Normas para la elaboración de estados financieros ajustados por efectos de la inflación” (DPC 10).

a) La contabilidad en inflación

La Compañía preparó sus estados financieros consolidados al 28 de febrero de 2009 y 29 de febrero de 2008, con base en las normas establecidas por la CNV antes señaladas, mediante la utilización del método del Nivel General de Precios (NGP). Este método consiste en actualizar los estados financieros en función de los cambios en el nivel general de precios, de acuerdo con el Índice de Precios al Consumidor (IPC) del Área Metropolitana de Caracas, publicado por el Banco Central de Venezuela (BCV). El propósito de esta actualización es presentar los estados financieros en moneda de un mismo poder adquisitivo.

Los estados financieros consolidados del 2009 y 2008 están expresados en bolívares fuertes (Bs.F.) de poder adquisitivo al 28 de febrero de 2009. A continuación se presenta un resumen de la metodología utilizada para la actualización de los estados financieros consolidados adjuntos:

Porcentaje de inflación

El porcentaje de inflación correspondiente a los años finalizados el 28 de febrero de 2009 y 29 de febrero de 2008, de acuerdo con el IPC fue de 29,49% y 25,25%, respectivamente.

Activos no monetarios

Estos activos, principalmente inversiones, activo fijo y otros activos, han sido actualizados en moneda constante al 28 de febrero de 2009, con base en el IPC de sus fechas de adquisición u origen.

Patrimonio

Todas las cuentas de patrimonio han sido actualizadas en moneda constante al 28 de febrero de 2009 con base en el IPC de su fecha de aporte u origen.

Esta calificación no implica recomendación para comprar, vender o mantener un título valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una valuación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente

Activos y pasivos monetarios, resultado por posición monetaria y costo integral de financiamiento

Los activos y pasivos monetarios, incluyendo montos en moneda extranjera, por su naturaleza, están presentados en términos de poder adquisitivo al 28 de febrero de 2009. Para fines comparativos, los activos y pasivos monetarios al 29 de febrero de 2008 han sido actualizados expresándose en términos de bolívares de poder adquisitivo al 28 de febrero de 2009.

El resultado por posición monetaria representa la pérdida que resulta de mantener una posición monetaria neta activa en un período inflacionario, debido a que en el transcurso del tiempo un activo monetario disminuye su valor en términos reales. Dicho resultado por posición monetaria forma parte del resultado neto, y se agrupa dentro del concepto de costo integral de financiamiento conjuntamente con los intereses financieros, netos y la ganancia en compra-venta de títulos valores, Nota 9.

Resultados

Todos los rubros del estado consolidado de resultados han sido actualizados al 28 de febrero de 2009 con base en el IPC de las fechas en que se devengaron o causaron, con excepción de aquellos asociados con partidas no monetarias (gasto de depreciación), los cuales han sido actualizados en bolívares de poder adquisitivo al cierre contable en función de la actualización de las partidas a las cuales están asociadas.

b) Consolidación

Los estados financieros consolidados incluyen las cuentas de Grupo Zuliano, C.A. y su filial en el exterior, International Petrochemical Limited (IPL), cuyos saldos no son significativos. Los saldos y transacciones significativas entre compañías se eliminan en la consolidación.

c) Activos financieros

La Compañía y su filial clasifican sus activos financieros de acuerdo a las siguientes categorías: al valor razonable con cambios en los resultados, mantenidos hasta el vencimiento, préstamos y cuentas por cobrar y activos financieros disponibles para la venta. La Compañía no ha identificado activos financieros calificables como derivados implícitos. La gerencia determina la clasificación de sus activos financieros al momento de su adquisición y reevalúa dicha clasificación en cada fecha de emisión de los estados financieros consolidados.

Los activos financieros son desincorporados de los estados financieros consolidados cuando la Compañía ha cedido los derechos contractuales al recibir los flujos de efectivo de los mismos o cede de manera sustancial los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad de dichos activos financieros.

La Compañía no tiene instrumentos financieros que puedan ser calificados para ser registrados como instrumentos de cobertura.

A continuación se presentan las categorías de activos financieros presentados en el alcance general consolidado:

Al valor razonable con cambios en los resultados

En esta categoría se presentan las inversiones adquiridas principalmente con la intención de venderlas en el corto plazo y son clasificadas como inversiones negociables. Dichas inversiones

Esta calificación no implica recomendación para comprar, vender o mantener un título valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una valuación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente

son contabilizadas al costo en la fecha de adquisición y posteriormente se presentan al valor razonable de mercado. Las variaciones entre el valor razonable y el costo de adquisición se presentan en los resultados, en el período en el que son identificados. Los activos incluidos en esta categoría son clasificados como activos circulantes. Los instrumentos financieros al valor razonable con cambios en los resultados al 28 de febrero de 2009 y 29 de febrero de 2008, lo comprenden los fondos en fideicomisos de inversión y las colocaciones a plazos, y se presentan en el balance general en el rubro de efectivo y sus equivalentes y en el efectivo restringido, Nota 4.

Inversiones mantenidas hasta su vencimiento

Las inversiones que tienen fecha de vencimiento establecida y en relación con las cuales la gerencia tiene la intención y la capacidad de mantenerlas hasta su vencimiento son clasificadas como mantenidas hasta el vencimiento y se presentan al costo amortizado utilizando el método de la tasa de interés efectiva. Los descuentos o primas en adquisición se amortizan durante la vigencia del título con cargo o abono a la cuenta de “Ingresos/Costos financieros”. El valor en libros de las inversiones correspondientes a instrumentos denominados en moneda extranjera se actualizará a la tasa de cambio vigente a la fecha de cierre. Al 28 de febrero de 2009 y 29 de febrero de 2008 la Compañía y su filial no mantienen inversiones incluidas en esta categoría.

Préstamos y cuentas por cobrar

Los préstamos y cuentas por cobrar son activos financieros no derivados, con un monto fijo o determinable de pago y que no son cotizables en un mercado activo. Los activos incluidos en esta categoría son clasificados como activos circulantes por no tener vencimientos menores a doce meses. Los préstamos y cuentas por cobrar son presentados en el balance general consolidado como Cuentas por cobrar.

Disponibles para la venta

Las inversiones, cuya intención es mantenerlas por un período indefinido de tiempo o no han sido clasificadas en alguna de las categorías anteriores, son designadas como disponibles para la venta. Dichas inversiones son contabilizadas al costo en la fecha de adquisición y posteriormente se presentan al valor razonable. Las ganancias o pérdidas no realizadas, por variaciones entre el valor razonable y el costo de adquisición, se incluyen en el patrimonio en la cuenta “Ganancia (pérdida) no realizada de inversiones”, neta del impuesto diferido.

Las pérdidas por deterioro previamente reconocidas que corresponden a la inversión en un instrumento de patrimonio clasificado como disponible para la venta se consideran permanentes, y por lo tanto, no se revierten en los resultados del año.

Los valores razonables se determinan con base en los valores de mercado de las inversiones a la fecha de presentación de los estados financieros consolidados. Si no existe un mercado activo para un activo financiero, la Compañía determina su valor razonable de mercado, utilizando técnicas de valuación. Estas técnicas incluyen el uso de transacciones recientes de mercado, referencia a otros instrumentos que son sustancialmente similares, análisis de flujos de caja descontados y empleando lo menos posible datos internos de la Compañía.

Esta calificación no implica recomendación para comprar, vender o mantener un título valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una valuación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente

La transferencia de un activo financiero se considera como un intercambio de activos cuando la Compañía transfiere de manera sustancial los riesgos y ventajas inherentes a la propiedad de dicho activo financiero. Cuando la Compañía realiza un intercambio de activos financieros

reconoce en los resultados del año los efectos de dicha transacción y en el balance general consolidado el activo recibido a su valor razonable a esa fecha.

d) Efectivo y sus equivalentes

Para los fines de la preparación del estado consolidado de flujos de efectivo, la Compañía considera como efectivo y sus equivalentes el saldo del efectivo en caja, bancos y todas las colocaciones con plazos de vencimientos originales no mayores a tres meses.

e) Activo fijo

El activo está registrado al costo de adquisición actualizado. Las adiciones, renovaciones y mejoras son registradas como parte del costo del activo fijo; los desembolsos por mantenimiento y reparaciones son cargados directamente en los resultados. La depreciación es calculada con base en el método de línea recta, según la vida útil estimada del activo.

f) Acumulación para indemnizaciones laborales

La Compañía acumula con base en lo causado el pasivo para las indemnizaciones laborales por terminación de la relación de trabajo de su personal, que son un derecho adquirido de los trabajadores, con base en las disposiciones de la Ley Orgánica del Trabajo. Las indemnizaciones laborales son depositadas en cuentas de fideicomiso a favor de los trabajadores en una institución bancaria venezolana. La Compañía no posee un plan de pensiones u otros programas de beneficios post-retiro para su personal, ni otorga beneficios basados en opciones de compra sobre sus acciones.

g) Moneda extranjera

Las transacciones en moneda extranjera están registradas a la tasa de cambio a la fecha de la transacción. Los saldos en moneda extranjera al 28 de febrero de 2009 y 29 de febrero de 2008 se presentan a la tasa de cambio oficial y controlada de Bs.F. 2,15/US\$1 (Nota 10). Las ganancias o pérdidas en cambio se incluyen en los resultados consolidados del año. La Compañía no realizó transacciones de cobertura cambiaria (hedging) sobre sus saldos y transacciones en moneda extranjera.

h) Impuesto sobre la renta diferido

La Declaración de Principios de Contabilidad N° 3 “Contabilización del impuesto sobre la renta” (DPC-3) (revisada en agosto de 2003) requiere que los impuestos diferidos se calculen utilizando el método basado en el balance general; es decir, sobre las diferencias temporales existentes entre la base fiscal de los activos y pasivos y su importe en el balance general consolidado. La Compañía reconoce impuesto diferido activo solamente si la probabilidad de su recuperación va más allá de cualquier duda razonable.

i) Valor justo de los instrumentos financieros

Los instrumentos financieros, son contabilizados en el balance general consolidado como parte del activo o pasivo a su correspondiente valor de mercado. El valor según libros del efectivo y sus equivalentes, cuentas por cobrar y las cuentas por pagar se aproxima a sus valores justos de mercado, debido a que estos instrumentos tienen vencimientos a corto plazo. La Compañía no

Esta calificación no implica recomendación para comprar, vender o mantener un título valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una valuación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente

ha identificado instrumentos financieros calificables como derivados. La Compañía reconoce las transacciones con instrumentos financieros en la fecha de negociación.

j) Usos de estimaciones en la preparación de los estados financieros consolidados

La preparación de los estados financieros consolidados de conformidad con principios de contabilidad generalmente aceptados requiere que la gerencia haga estimaciones que afectan los saldos de activos y pasivos y los saldos de ganancias y pérdidas registrados durante los respectivos años, así como la divulgación de activos y pasivos contingentes. Los resultados pueden variar en comparación con los estimados iniciales.

k) Concentración de riesgo

Los instrumentos financieros expuestos a una concentración de riesgo crediticio están compuestos por inversiones temporales. Grupo Zuliano, C.A. coloca sus inversiones temporales en instituciones financieras que gozan de una adecuada clasificación crediticia.

La Compañía también está expuesta al riesgo de fluctuación en la tasa de cambio, y a la fluctuación en las tasas de interés.

l) Reconocimiento de ingresos y gastos

Los ingresos de la Compañía están relacionados principalmente con el registro de los ingresos por dividendos de la inversión en acciones en su afiliada Propilven, los cuales son reconocidos en el momento en que son decretados por la afiliada.

Los gastos son registrados en los resultados consolidados en la medida en que se causan.

m) Utilidad neta por acción

La utilidad neta por acción se ha determinado dividiendo el resultado neto de cada año entre el total del número promedio de acciones emitidas en circulación, Nota 6.

3. Inversiones

La Compañía tiene participación accionaria y mantiene saldos importantes en empresas mixtas donde también son accionistas Pequiven e IPHL. Como se indica en la Nota 1, al 28 de febrero de 2009 y 29 de febrero de 2008 las acciones correspondientes a estas inversiones se encuentran custodiadas bajo un contrato de fideicomiso en una institución financiera nacional. Al 28 y 29 de febrero dichas inversiones comprenden lo siguiente:

	28 de febrero de 2009			29 de febrero de 2008		
	Costo	Pérdida no realizada	Valor según libros (equivalente al valor razonable)	Costo	Pérdida no realizada	Valor según libros (equivalente al valor razonable)
<i>(En bolívares fuertes constantes al 28 de febrero de 2009)</i>						
Participación en empresas privadas no financieras						
a) Inversión en Polinter, 8,13% poseída (Nota 6)	56.775.619	-	56.775.619 (2)	56.699.667	-	56.699.667 (2)
b) Inversión en Propilven, 17,8% poseída	<u>135.981.961</u>	<u>(83.934.761)</u>	<u>52.047.200 (1)</u>	<u>135.981.961</u>	<u>-</u>	<u>135.981.961 (3)</u>
Total inversiones	<u>192.757.580</u>	<u>(83.934.761)</u>	<u>108.822.819</u>	<u>192.681.628</u>	<u>-</u>	<u>192.681.628 (1)</u>

Esta calificación no implica recomendación para comprar, vender o mantener un título valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una valuación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente

-
1. Determinado con base en el valor presente de los flujos futuros de efectivo estimados.
 2. Equivalente al valor en libros.

Al 28 de febrero de 2009 la Compañía determinó el valor razonable de sus inversiones y reconoció un deterioro de la inversión en Polipropileno de Venezuela Propilven, S.A. de Bs.F. 83.934.761. Dicha disminución se registró como una pérdida no realizada de inversiones en el patrimonio de la Compañía. Al 29 de febrero de 2008 la Compañía no determinó deterioro en sus inversiones.

La cuenta patrimonial “Ganancia (pérdida) no realizada en inversiones disponibles para la venta” comprende la pérdida por deterioro relacionada con la participación en Propilven ajustada a su valor razonable.

El valor razonable de los títulos de patrimonio no cotizados en mercados públicos se determinó con base en los flujos de caja descontados utilizando una tasa de descuento del 15,8% en el 2009.

En abril de 2008 la Federación de Contadores Públicos de Venezuela (FCCPV) aprobó la adopción de los Principios de Contabilidad de Aceptación General en Venezuela (Ven-NIF) como principios contables de aplicación obligatoria en Venezuela. En este sentido, durante el 2008, Poliolefinas Internacionales, C.A. (Polinter) y Polipropileno de Venezuela, S.A. Propilven (Propilven) efectuaron los análisis de los impactos que la aplicación de las Ven-NIF origina sobre los estados financieros reestructurando los mismos al 31 de diciembre de 2007. Por lo tanto, los estados financieros adjuntos de Polinter y Propilven al 31 de diciembre de 2008 y 2007, están presentados de acuerdo con los nuevos principios de contabilidad de aceptación general en Venezuela (Ven-NIF).

a) Poliolefinas Internacionales, C.A. (Polinter)

Operaciones e información financiera

Las plantas de Polinter están ubicadas en el Complejo Petroquímico Ana María Campos, Municipio Miranda, Estado Zulia, con una capacidad de producción de 160.000, 75.000 y 190.000 toneladas métricas anuales (TMA) de resinas de polietileno de alta y baja densidad y resinas de polietileno lineal, respectivamente.

A continuación se presenta un resumen de la información financiera examinada por contadores públicos independientes de Polinter al 31 de diciembre de 2008 y 2007, presentada de acuerdo a principios de contabilidad generalmente aceptados en Venezuela (Ven-NIF):

Esta calificación no implica recomendación para comprar, vender o mantener un título valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una valuación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente

(En bolívares fuertes constantes al 28 de febrero de 2009)

	2008	2007
Situación financiera		
Activo circulante	741.403.564	591.720.727
Activo no circulante	1.629.986.202	1.193.927.572
Pasivo circulante	(579.950.104)	(308.194.806)
Pasivo no circulante	<u>(301.214.446)</u>	<u>(292.852.632)</u>
Patrimonio neto	<u>1.490.225.216</u>	<u>1.184.600.861</u>
Resultados		
Ventas netas	1.424.604.387	1.526.729.687
Costos y gastos	(1.316.631.480)	(1.412.150.701)
Costos financieros, netos	(78.885.946)	(149.348.984)
Ganancia por participación patrimonial en asociada	1.610.849	402.122
Impuestos	<u>(6.078.984)</u>	<u>1.828.709</u>
Utilidad neta	<u>24.618.826</u>	<u>(32.539.167)</u>

A continuación se presenta como información complementaria, los estados financieros de Polinter de acuerdo a Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), en miles de U.S. dólares al 31 de diciembre:

(En miles de U.S. dólares)

	2008	2007
Situación financiera		
Activo circulante	342.349	218.005
Activo no circulante	592.387	372.534
Pasivo circulante	(270.369)	(112.623)
Pasivo no circulante	<u>(86.208)</u>	<u>(86.822)</u>
Patrimonio neto	<u>(578.159)</u>	<u>(391.094)</u>
Resultados		
Ventas netas	570.169	461.429
Costos y gastos	(497.971)	(378.410)
Costos financieros, netos	(25.087)	(29.411)
Ganancia por participación patrimonial en asociada	588	293
Impuestos	<u>30.027</u>	<u>4.800</u>
Utilidad neta	<u>77.726</u>	<u>58.701</u>

Proyecto Olefinas III y Polietilenos

Enmarcado dentro del Plan Nacional de Desarrollo de la Industria Transformadora del Sector Plástico impulsado por el Gobierno de la República Bolivariana de Venezuela y como parte del Plan Estratégico 2007-2012 de Petroquímica de Venezuela, S.A. (Pequiven), Poliolefinas Internacionales, C.A. (Polinter), aprobó en Junta Directiva del 23 de octubre de 2006 el Proyecto Independencia, cuyo nombre cambió en el 2007 a Olefinas III y Polietilenos (el Proyecto), el cual

Esta calificación no implica recomendación para comprar, vender o mantener un título valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una valuación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente

será destinado a apuntalar al sector transformador venezolano y convertir al país en un importante productor de resinas de polietilenos a nivel continental.

Este Proyecto, a ser ejecutado en el Complejo Petroquímico Ana María Campos, tiene como objetivo maximizar el aprovechamiento de la posición competitiva a nivel de materias primas con que cuenta el país, al tiempo de convertirse en el pivote fundamental para potenciar la industria nacional del plástico, contribuyendo de paso con los objetivos de sustitución de importaciones de productos terminados y de generación de empleos y núcleos de desarrollo endógeno sustentable.

El Proyecto representa los planes de expansión de Polinter para incrementar su capacidad de producción de polietilenos de las 425.000 TMA actuales a 1.000.000 TMA a partir del año 2011, bajo un esquema de producción integrado desde la materia prima (etano y propano) hasta la producción de polietilenos como producto final.

El alcance del Proyecto se dividió en dos fases, la primera fase tiene por objetivo incrementar la capacidad actual de producción en un 30%, es decir, 100.000 TMA, distribuidas en dos de sus plantas, 60.000 TMA en polietileno de alta densidad (PEAD) y 40.000 TMA en polietileno de lineal densidad (PELBD) actualmente en etapa de definición. Esta fase también incluye la construcción de una nueva unidad de producción para generar 15.000 TMA de 1-Buteno, el cual se importa actualmente y es utilizado como monómero en la producción de polietileno. En febrero de 2008 Polinter completó la expansión de la planta de alta densidad e inició su fase productiva. El alcance global de esta primera fase se espera completar durante el 2009 con una inversión estimada en US\$160 millones.

La segunda fase del Proyecto contempla la construcción de una nueva planta de olefinas con una capacidad de 1.000.000 TMA de etileno, para cubrir los requerimientos de materia prima de las plantas actuales, así como dos nuevas unidades de polietilenos, una de PEAD de 300.000 TMA y la otra de 300.000 TMA de PEBD. También se incluye en el alcance de esta segunda fase todas las facilidades y servicios que requerirán las nuevas unidades de proceso. Las obras de esta última fase se estiman completar en el 2012, con una inversión estimada de US\$3.380.000.000.

La planta de olefinas estará integrada a las tres plantas actuales de Polinter (PEAD, PEBD y PELBD) y a las dos nuevas plantas (PEAD y PEBD). La fecha estimada de operación comercial de todo este complejo está prevista para el primer semestre del 2013.

Contingencias (en bolívares fuertes nominales)

Fiscales

Dentro del curso normal de sus operaciones, Polinter ha recibido reparos por parte del Servicio Nacional Integrado de Administración Aduanera y Tributaria (SENIAT) por concepto de Impuesto al Consumo Suntuario y Ventas al Mayor (ICSVM) e IVA para los siguientes períodos: a) julio de 1995 a diciembre de 1996 por Bs.F. 3.516.000; b) año 1997 por Bs.F. 3.808.000; c) año 1998 por Bs.F. 11.955.000; d) enero a abril de 1999 por Bs.F. 134.000; e) año 2000 por Bs.F. 8.789.000 y f) enero a diciembre de 2002 por Bs.F. 4.887.000, los cuales, de acuerdo a resolución culminatoria de sumario recibida el 17 de diciembre de 2007 ascendieron a Bs.F.6.418.000, por lo cual se introdujo

Esta calificación no implica recomendación para comprar, vender o mantener un título valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una valuación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente

recurso contencioso en fecha 24 de enero de 2008. Adicionalmente, el SENIAT ha notificado a Polinter sobre rechazos de créditos fiscales por Bs.F.5.039.300 por concepto de su actividad exportadora, por cesión de créditos fiscales Bs.F. 234.000 y por compensación de créditos fiscales Bs.F. 4.015.000 y por rebajas de impuesto sobre la renta por nuevas inversiones por Bs.F. 24.778.000; en este sentido, Polinter interpuso recurso contencioso y se encuentra en espera de sentencia. En relación a estos casos, los asesores legales de Polinter consideran que las probabilidades de éxito son altas, razón por la cual ésta no ha registrado en los libros provisión alguna por este concepto.

Durante el 2005 Polinter recibió reparos por parte del SENIAT por concepto de pago extemporáneo de impuesto a los activos empresariales correspondientes al ejercicio fiscal 2003 y 2004 por Bs.F. 515.000. La gerencia de Polinter y sus asesores legales introdujeron los recursos legales correspondientes y consideran que las probabilidades de éxito a favor de Polinter en estos casos son altas, razón por la cual no se ha registrado provisión alguna en los libros.

En mayo de 2006 Polinter recibió notificación sobre resolución emanada de la Gerencia Regional de Tributos Internos del SENIAT donde se le exige la devolución de créditos fiscales en materia de IVA que supuestamente Polinter recuperó indebidamente para el período de febrero a diciembre de 2000 (con exclusión del mes de abril para el cual se reconoce una diferencia a favor de Polinter) por un total de Bs.F. 3.586.000, imponiéndosele a Polinter multas por incumplimiento de deberes formales por Bs.F. 725 y estableciéndose una presunción de defraudación que conduce a una notificación al Ministerio Público, presunción que de ser confirmada llevaría a la aplicación de multas por Bs.F. 5.202.000. En este sentido, la gerencia de Polinter y sus asesores legales introdujeron los recursos legales correspondientes y consideran que las probabilidades de éxito a favor de Polinter en dicho caso es alta, razón por la cual no ha sido registrada provisión alguna en libros.

Los asesores legales de Polinter han manifestado que las probabilidades de éxito a favor de la Compañía fueron establecidas con fundamento en decisiones administrativas y jurisprudenciales conocidas.

Laborales

Durante el curso normal de sus operaciones, Polinter ha recibido reclamos laborales de ex-trabajadores por diferencias de prestaciones sociales y otros conceptos por Bs.F. 1.160.000, registrando al 31 de diciembre de 2008 una provisión por dicho concepto dentro del rubro de Acumulaciones y otras. La gerencia de Polinter y sus asesores legales introdujeron los recursos legales correspondientes y consideran que el referido estudio de los mismos y las defensas propuestas les hace pensar razonablemente que dichas acciones judiciales deberían ser declaradas sin lugar por los tribunales competentes.

b) Polipropileno de Venezuela Propilven, S.A. (Propilven)

Operaciones e información financiera

La planta de Propilven se encuentra ubicada en el Complejo Petroquímico Ana María Campos, Municipio Miranda, Estado Zulia, con una capacidad de producción de 110.000 toneladas métricas anuales (TMA) de polipropileno y derivados.

Esta calificación no implica recomendación para comprar, vender o mantener un título valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una valuación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente

A continuación se presenta un resumen de la información financiera examinada por contadores públicos independientes de Propilven al 31 de diciembre de 2008 y 2007, presentada de acuerdo a principios de contabilidad generalmente aceptados en Venezuela (Ven-NIF):

<i>(En bolívares fuertes constantes al 28 de febrero de 2009)</i>	2008	2007
Situación financiera		
Activo circulante	177.500.381	196.479.328
Activo no circulante	329.763.900	481.110.183
Pasivo circulante	(54.280.882)	(58.949.955)
Pasivo no circulante	<u>(70.597.926)</u>	<u>(130.176.703)</u>
Patrimonio neto	<u>382.385.473</u>	<u>488.462.853</u>
Resultados		
Ventas netas	498.756.871	511.792.055
Costos y gastos	(594.088.612)	(539.156.443)
Costos financieros, netos	(17.677.831)	(16.874.506)
Ganancia por participación patrimonial en asociada	1.610.849	402.122
Impuestos	<u>38.345.129</u>	<u>11.023.209</u>
Pérdida neta del año	<u>(73.053.594)</u>	<u>(32.813.563)</u>

Esta calificación no implica recomendación para comprar, vender o mantener un título valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una valuación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente

A continuación se presenta como información complementaria, los estados financieros de Propilven de acuerdo a Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), en miles de U.S. dólares al 31 de diciembre:

<i>(En miles de U.S. dólares)</i>	2008	2007
Situación financiera		
Activo circulante	79.131	67.125
Activo no circulante	147.777	157.850
Pasivo circulante	(24.372)	(20.228)
Pasivo no circulante	<u>(33.604)</u>	<u>(43.258)</u>
Patrimonio neto	<u>(168.932)</u>	<u>(161.489)</u>
Resultados		
Ventas netas	198.669	155.638
Costos y gastos	(184.919)	(138.085)
Costos financieros, netos	2.667	686
Ganancia por participación patrimonial en asociada	588	307
Impuestos	<u>2.367</u>	<u>(2.610)</u>
Utilidad neta	<u>19.372</u>	<u>15.936</u>

Al 28 de febrero de 2009 se presentan en el estado consolidado de resultados de Grupo Zuliano Bs.F. 4.450.000 (Bs.F. 4.450.000 en valores nominales), Bs.F. 8.954.221 (Bs.F. 6.520.396 en valores nominales) durante el 2008, correspondientes al registro de los dividendos decretados por la afiliada Propilven en febrero de 2009, los cuales se encuentran pendientes de cobro.

4. Efectivo y sus Equivalentes

El efectivo y sus equivalentes al 28 y 29 de febrero comprenden lo siguiente:

<i>(En bolívares fuertes constantes al 28 de febrero de 2009)</i>	2009	2008
Efectivo en caja	4.000	3.885
Bancos nacionales	392.281	825.044
Bancos del exterior (Nota 10)	232.136	444.706
Colocaciones en el exterior (Nota 10)	2.150.000	2.784.035
Fideicomisos de inversión en moneda nacional	<u>83.558</u>	<u>1.881.630</u>
	<u>2.861.975</u>	<u>5.939.300</u>

Al 28 de febrero de 2009 la Compañía mantiene colocaciones en un banco del exterior por Bs.F. 2.150.000 (Bs.F. 2.150.000 en el 2008 en valores nominales) correspondiente a un certificado de depósito, el cual devenga intereses a una tasa variable anual de mercado del 1,79% (3,45% en el 2008), renovable automáticamente cada treinta días. Por el año finalizado el 28 de febrero de 2009 las colocaciones devengaron intereses por Bs.F. 42.183 (Bs.F. 89.358 en el 2008) y se encuentran registrados en el estado consolidado de resultados en el rubro de Intereses financieros, netos.

Esta calificación no implica recomendación para comprar, vender o mantener un título valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una valuación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente

Al 29 de febrero de 2008 existían Bs.F. 20.212 de efectivo restringido correspondiente a una cuenta en dólares inactiva, esta cuenta fue reactivada durante el 2009.

Al 28 de febrero de 2009 la Compañía mantiene tres fideicomisos de inversión en dos instituciones financieras nacionales por Bs.F. 83.558, y comprenden lo siguiente:

Banco Occidental de Descuento, C.A.

<i>(En bolívares fuertes nominales)</i>	2009	Rendimiento	2008	Rendimiento
Bonos de la Deuda Pública	21.657	10,67%	-	-
Depósitos a plazo fijo	522	17,00%	-	-
Intereses por cobrar	433	-	-	-
Cuenta corriente remunerada	<u>16</u>	18,92%	<u>-</u>	-
	<u>22.628</u>		<u>-</u>	

Banco Occidental de Descuento, C.A.

<i>(En bolívares fuertes nominales)</i>	2009	Rendimiento	2008	Rendimiento
Participaciones	16.248	17,00	-	-
Bonos de la Deuda Pública	8.855	13,85	1.829.376	13,00
Depósitos a plazo fijo	1.301	17,00	-	-
Cuenta corriente remunerada	358	18,27	-	-
Intereses por cobrar	341	-	-	-
Bonos quirografarios	83	12,50	109	12,50
Cuenta de ahorro	-	-	46.408	10,41
Comisiones por pagar	<u>-</u>	-	<u>(35.570)</u>	-
	<u>27.186</u>		<u>1.840.323</u>	

Banco Mercantil, C.A.

<i>(En bolívares fuertes nominales)</i>	2009	Rendimiento	2008	Rendimiento
Bonos de la Deuda Pública	22.250	12,69%	40.609	10,31%
Bonos quirografarios	7.601	18,17%	5.374	14,68%
Papeles comerciales	3.274	21,93%	544	20,35%
Intereses por cobrar	397	-	-	-
Cuenta de uso limitado	222	4,00%	816	10,00%
Comisiones por pagar	<u>-</u>	-	<u>(6.036)</u>	-
	<u>33.744</u>		<u>41.307</u>	

Los fideicomisos y las colocaciones mantenidas durante el año finalizado el 28 de febrero de 2009 devengaron ingresos por intereses de Bs.F. 176.653 (Bs.F. 226.429 en el 2008), los cuales se encuentran incluidos en el estado consolidado de resultados en el rubro de Intereses financieros, netos.

Esta calificación no implica recomendación para comprar, vender o mantener un título valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una valuación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente

Durante el 2008 la Compañía registró Bs.F. 153.208 por concepto de ganancia originada en la compra-venta de Bonos de la Deuda Pública Nacional en dólares estadounidenses adquiridos durante el año, por un valor nominal de US\$50.000, equivalentes a Bs.F. 107.500. Al 28 de febrero de 2009 estos saldos son presentados en el estado consolidado de resultados en el rubro de Ganancia en compra-venta de títulos valores.

5. Impuestos

Impuesto sobre la renta

El ejercicio fiscal de la Compañía finaliza el 28 de febrero de cada año. La Ley de Impuesto sobre la Renta grava los enriquecimientos anuales, netos y disponibles obtenidos en dinero o en especie, sea que la causa o la fuente de ingresos esté situada dentro del país o fuera de él. Asimismo, se establece el ajuste regular por inflación de activos y pasivos no monetarios del patrimonio. El nuevo valor resultante de la actualización deberá depreciarse en la vida útil remanente de los activos fijos.

La Ley de Impuesto sobre la Renta permite traspasar pérdidas fiscales netas de explotación hasta por los tres años siguientes para reducir la renta gravable del año, mientras que en el caso de pérdidas netas por inflación no compensadas sólo serán trasladables por un ejercicio fiscal.

Para el año finalizado el 28 de febrero de 2009, la Compañía determinó un gasto de impuesto sobre la renta de fuente extraterritorial de Bs.F. 5.249. Asimismo, con respecto al resultado fiscal de fuente territorial, la Compañía determinó una pérdida fiscal neta de Bs.F. 2.427.000, la cual está conformada por Bs.F. 1.585.000 originada por la explotación de la actividad que realiza la Compañía, que vence en el 2012 y Bs.F. 842.029 originada por efectos del ajuste por inflación fiscal, que vence en el 2010. Asimismo, la Compañía tiene pérdidas fiscales determinadas en el 2007 y 2008 de Bs.F. 749.078 y Bs.F. 1.282.592, las cuales vencen en el 2010 y 2011, respectivamente.

El (gasto) beneficio de impuesto del año comprende lo siguiente:

<i>(En bolívares fuertes constantes al 28 de febrero de 2009)</i>	2009	2008
Impuesto		
Sobre la renta	(81.220)	(15.456)
Sobre la renta diferido	<u>31.986</u>	<u>26.277</u>
(Gasto) beneficio de impuesto	<u>(49.234)</u>	<u>10.821</u>

El beneficio fiscal por utilización de partidas extraordinarias en el año comprende lo siguiente:

<i>(En bolívares fuertes constantes al 28 de febrero de 2009)</i>	2009	2008
Créditos de impuesto a los activos empresariales	<u> -</u>	<u>15.456</u>

Esta calificación no implica recomendación para comprar, vender o mantener un título valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una valuación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente

Las principales diferencias entre el monto de impuesto sobre la renta calculado con base en la alícuota impositiva del 34% y la alícuota impositiva efectiva para los años finalizados al 29 y 28 de febrero, se resumen a continuación:

<i>(En bolívares fuertes constantes al 28 de febrero de 2009)</i>	2009	2008
Utilidad neta antes de impuesto	<u>1.101.106</u>	<u>4.057.786</u>
Impuesto calculado a la tasa impositiva aplicable (34%)	351.376	1.379.647
Efecto del ajuste por inflación para fines financieros	572.039	472.614
Efecto del ajuste por inflación para fines fiscales	(286.290)	(637.378)
Partidas no gravables, netas	(1.430.256)	(2.507.558)
Efecto fiscal de la ganancia extraterritorial	(5.249)	15.456
Efecto de pérdidas fiscales trasladables	749.146	1.274.542
Realización del impuesto sobre la renta diferido por utilización de créditos por impuesto a los activos empresariales	<u>-</u>	<u>13.498</u>
(Gasto) beneficio de impuesto del año	<u>(49.234)</u>	<u>10.821</u>

Los componentes del impuesto sobre la renta diferido al 29 y 28 de febrero comprenden lo siguiente:

<i>(En bolívares fuertes constantes al 28 de febrero de 2009)</i>	2009	2008
Impuesto sobre la renta diferido activo		
Provisiones y acumulaciones	<u>108.677</u>	<u>99.303</u>

En marzo de 2008 la Compañía recibió un acta de comparecencia emitida por el Servicio Nacional Integrado de Administración Aduanera y Tributaria (SENIAT) con la finalidad de consignar requerimientos en relación al impuesto sobre la renta correspondiente a los años fiscales finalizados el 28 de febrero de 2006 y 2005. Asimismo, una vez efectuada la revisión de los requerimientos por parte del SENIAT la Compañía presentó en los meses de julio y agosto de 2008 declaraciones de rentas sustitutivas correspondientes a los ejercicios fiscales finalizados el 28 de febrero de 2005, 2006, 2007 y 2008, por unos Bs.F. 0, Bs.F. 54.189, Bs.F. 9.844 y Bs.F. 11.936, respectivamente, estos saldos fueron registrados en el 2009 como parte del impuesto sobre la renta corriente.

El 16 de abril de 2009 la División de Recaudación Adscrita a la Gerencia Regional de Tributos Internos de la Región Zuliana del SENIAT emitió un acta de requerimiento a la Compañía para la fiscalización de los comprobantes de retención de impuesto sobre la renta que soportan las rebajas al impuesto de los ejercicios terminados el 28 de febrero de 2002, 2003, 2004 y 2005. Durante el mes de mayo de 2009 la Compañía consignó la documentación requerida ante la Gerencia Regional de Tributos Internos de la Región Zuliana del SENIAT. La gerencia de la Compañía estima que esta fiscalización no tendrá efectos sobre los estados financieros.

Impuesto al dividendo

La Ley de Impuesto sobre la Renta establece un gravamen proporcional a los dividendos originados en la renta neta del pagador que exceda de la renta neta fiscal gravada. En este

Esta calificación no implica recomendación para comprar, vender o mantener un título valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una valuación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente

sentido, se considera como renta neta, aquella aprobada por la Asamblea de Accionistas y con fundamento en los estados financieros consolidados elaborados de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados en Venezuela, y como renta neta fiscal gravada, la sometida a las tarifas y tipos proporcionales establecidos en la Ley. El excedente de renta neta a considerar a los fines de la determinación del dividendo gravable, será aquel que resulte de restarle a ésta, la renta neta fiscal gravada y la renta derivada de los dividendos recibidos de otras empresas.

El impuesto proporcional que grava el dividendo es del 34% y estará sujeto a retención total en el momento del pago o abono en cuenta. En el caso de dividendos en acciones se aplicará una retención del 1% como anticipo, acreditable al monto del impuesto proporcional que resulte pagar en la respectiva declaración.

El estado consolidado de resultados al 29 de febrero de 2008 incluye Bs.F. 1.319.836 por concepto de dicho impuesto originado por los dividendos recibidos durante el año de su afiliada Propilven. Al 28 de febrero de 2009 no se originó impuesto al dividendo, en virtud de que la renta neta fiscal gravada fue superior al monto de los dividendos recibidos durante el año de su afiliada Propilven.

Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF)

El 3 de octubre de 2007 el Ejecutivo Nacional en Venezuela, mediante un decreto con rango y fuerza de Ley, estableció el Impuesto a las Transacciones Financieras de las personas jurídicas y entidades sin personalidad jurídica, el cual grava principalmente todos los débitos o retiros efectuados en cuentas corrientes, de ahorros, depósitos en custodia, o en cualquier otra clase de depósitos a la vista, fondos de activos líquidos, fiduciarios y en otros fondos del mercado financiero o en cualquier otro instrumento financiero, realizados por personas jurídicas y entidades sin personalidad jurídica en los bancos y otras instituciones financieras del país. La alícuota de este impuesto se fijó en 1,5% a partir del 1 de noviembre de 2007. El costo incurrido por este impuesto durante el año asciende a Bs.F. 8.225 (Bs.F. 11.567 en el 2008) y se incluye en el estado consolidado de resultados como parte de los Gastos de administración y generales. En junio del 2008 este impuesto fue derogado.

6. Patrimonio

Capital social

En Asamblea Extraordinaria de Accionistas de fecha 22 de febrero de 2002, se aprobó la conversión de la totalidad de las acciones preferidas de International Petrochemical Holding Ltd. (IPHL) en acciones comunes, por motivo de cumplirse siete años de la emisión de la totalidad de dichas acciones, según lo establecía el Artículo 21 de los estatutos sociales de la Compañía. Las acciones comunes provenientes de dicha conversión tienen derecho al pago de los dividendos fijos y acumulados, que no hubiesen sido pagados al 24 de febrero de 2002, en el o los ejercicios fiscales posteriores, cuando ello fuere legalmente posible. El pago de ese dividendo quedó sin efecto como resultado del intercambio accionario celebrado con IPHL, a través del cual la Compañía redime el 100% de dichas acciones.

En acta de Asamblea Extraordinaria de Accionistas de fecha 14 de diciembre de 2007, se aprobó ajustar el valor nominal de las acciones comunes de la Compañía como consecuencia de la

Esta calificación no implica recomendación para comprar, vender o mantener un título valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una valuación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente

entrada en vigencia desde 1 de enero de 2008 la Ley de reconversión monetaria. En este sentido, se incrementa el valor nominal de las acciones de Bs.F. 0,010 (Bs 10) a Bs.F. 1 (Bs 1.000) y como consecuencia disminuyó la cantidad de acciones en circulación. Adicionalmente, para aquellos accionistas que resultaron con alguna fracción de acción por completar, se aprobó la asignación de fracciones de acciones necesarias para un número entero de acciones. Esta transacción originó un aumento de capital en valores nominales por Bs.F. 459 (Bs.F. 769 en valores constantes) (459 acciones a Bs.F. 1) y una cuenta por cobrar a los accionistas por el mismo monto, la cual se presenta en el balance general consolidado en el rubro de Otras cuentas por cobrar. Al 28 de febrero de 2009 y 29 de febrero de 2008, el capital social de la Compañía es de Bs.F. 4.125.562 dividido y representado en 4.125.562 acciones comunes con un valor nominal de Bs.F. 1 cada una de ellas, pagado en un 99%.

Las acciones son nominativas, no convertibles al portador, indivisibles y cada una representa un voto en las asambleas, confiriendo a sus titulares iguales derechos, salvo lo establecido en el documento constitutivo en cuanto a las acciones preferidas antes mencionadas.

Intercambio de acciones

En Asamblea Extraordinaria de Accionistas de fecha 17 de marzo de 2006 se aprobó la firma del Memorando de Entendimiento para la reestructuración accionaria de la Compañía, en el cual se establece la redención parcial de la participación del accionista mayoritario International Petrochemical Holding Ltd. (IPHL), mediante la anulación del 25% de las acciones comunes provenientes de conversión (equivalente a 161.764.706 acciones) y un número de acciones comunes suficientes para que dicho accionista mantenga una participación del 20% de capital social de la Compañía (72.794.118 acciones), reduciendo de esta manera el capital social legal de la Compañía de Bs.F. 6.470.388 a Bs.F. 4.125.000 y modificar los estatutos sociales vigentes, como consecuencia de la mencionada reestructuración. Como contraprestación de la participación accionaria redimida y en consecuencia eliminada, la Compañía dio en pago a IPHL 7.818.001.441 (11,94%) acciones de aquellas en que se encuentra dividido y representado el capital social de Polinter, con un valor nominal de Bs.F. 0,001 cada una. En virtud de la dación en pago referida, la cesión y traspaso de acciones de Polinter por la Compañía a IPHL, redujo la participación accionaria de la Compañía en Polinter a 5.277.478.359 acciones de aquellas que integran el capital social legal de la misma, que representa el 8,06% de dicho capital social.

La primera fase acordada en el Memorando de Entendimiento, la cual contempla la reestructuración accionaria de la Compañía mediante la redención de las acciones en poder de IPHL, dentro de un esquema de permuta quedó culminada, habiendo completado IPHL los requisitos formales pendientes ante el agente de traspaso. Mediante Resolución N° 193-2007, de fecha 12 de diciembre de 2007 emitida por la Comisión Nacional de Valores fue aprobada la reducción del capital social, materializada el 31 de octubre de 2007, a través de Sesión Especial de la Bolsa de Valores de Caracas de fecha 29 de octubre de 2007.

Esta transacción de intercambio de acciones originó un efecto neto al 29 de febrero de 2008 de Bs.F. 2.161.310, registrado en el patrimonio en el rubro de Superávit de capital.

En el Memorando de Entendimiento, adicionalmente, se acordó que de mutuo acuerdo entre la Compañía, Pequiven e IPHL, será seleccionada la o las empresa(s) mixta(s) petroquímica(s) donde sean accionistas, con la finalidad de celebrar un contrato adicional de permuta en virtud

Esta calificación no implica recomendación para comprar, vender o mantener un título valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una valuación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente

del cual Grupo Zuliano transfiera a Pequiven o IPHL, según corresponda, 5.277.479 acciones remanentes, del capital social de Polinter, con un valor nominal de Bs.F. 1 cada una, y en contraprestación la Compañía reciba un número de acciones equivalente al valor de las entregadas correspondientes al capital social de la o las empresa(s) mixta(s) petroquímica(s) que sea(n) seleccionada(s). En Acta de Junta Directiva de fecha 17 de abril de 2008 se aprobó celebrar un acuerdo de extensión del plazo previsto en la cláusula novena del Memorando de Entendimiento y, por consiguiente, la vigencia del mismo, a partir del día 4 de noviembre de 2006 y hasta el día 31 de mayo de 2009 para poder cumplir, ejecutar, perfeccionar y, en definitiva, completar las operaciones, transacciones y negocios previstos y acordados en las cláusulas sexta, séptima y octava del Memorando de Entendimiento o, eventualmente, llegar a soluciones equivalentes que satisfagan a ambas partes. A la fecha, la Compañía se encuentra evaluando con Pequiven un nuevo esquema de negociación que pudiese hacer necesario revisar algunos de los supuestos originales incluidos en el Memorando de Entendimiento. Este nuevo esquema fue presentado formalmente por la Compañía a las autoridades de Pequiven el 7 de mayo de 2009. Asimismo, para poder cumplir con las exigencias legales posteriores al acuerdo, será necesario extender la vigencia del Memorando de Entendimiento por un período mayor al estipulado.

Todos los acuerdos celebrados y transacciones realizadas por estos conceptos fueron oportunamente notificados a la Comisión Nacional de Valores (CNV) y a los accionistas de la Compañía.

Decreto de dividendos

Según la Ley de Mercado de Capitales, las sociedades que hagan oferta pública de sus acciones deberán repartir entre sus accionistas no menos del 50% de las utilidades netas después de apartado para impuesto sobre la renta y deducidas las reservas legales; de este porcentaje, no menos del 25% deberá ser repartido en efectivo. Según las normas emitidas por la Comisión Nacional de Valores (CNV), la base para la distribución de dividendos y participaciones estatutarias no incluye la participación patrimonial en los resultados de filiales y afiliadas hasta que las mismas no decreten los dividendos correspondientes.

En Asamblea Ordinaria de accionistas de fecha 16 de junio de 2008, se aprobó el decreto y pago de dividendos en efectivo de Bs.F. 1 por acción suscrita a favor de los accionistas de la Compañía por un monto total de Bs.F. 4.859.912 (Bs.F. 4.125.562 en valores nominales) con cargo a las ganancias retenidas no distribuidas de la Compañía al 29 de febrero de 2008. Al 28 de febrero de 2009 del monto de los dividendos decretados se encuentran pendientes de pago Bs.F. 604.607, y se presentan en el balance general consolidado en el rubro de Dividendos por pagar.

Para los ejercicios económicos finalizados el 28 de febrero de 2009 y el 28 de febrero de 2008 estaba en vigencia la Ley de Mercado de Capitales anteriormente descrita. En fecha 17 de Agosto de 2010 fue publicada la Ley de Mercado de Valores, la cual establece que las sociedades que hagan oferta pública de sus acciones deberán establecer en sus estatutos sociales su política de dividendos. La Asamblea de Accionistas decidirá los montos, frecuencia y forma de pago de los mismos. Los administradores deberán procurar que las sociedades puedan repartir dividendos a los accionistas y no podrán acordar ningún pago a la junta administradora como participación de en las utilidades netas obtenidas en cada ejercicio

Esta calificación no implica recomendación para comprar, vender o mantener un título valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una valuación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente

económico que exceda del diez por ciento (10%) de las mismas, el cual solo procederá de haberse acordado también un pago de dividendos en efectivo a los accionistas no menor del veinticinco por ciento (25%) para ese ejercicio económico, después de apartado el impuesto sobre la renta y deducidas las reservas legales.

Reserva legal

La reserva legal es un requisito para las empresas venezolanas, las cuales deben aportar, por lo menos, el 5% de la utilidad neta de cada año hasta completar un mínimo del 10% del capital social. En este sentido, los estatutos de la Compañía establecen que dicha reserva alcanzará hasta el 10% de capital social.

Reserva especial

En febrero de 2008, considerando que la Fase I del Memorando de Entendimiento firmado en mayo de 2006 finalizó, la Compañía decidió revertir esta reserva aprobada en reunión de Junta Directiva de diciembre de 2006, con el fin de cubrir cualquier contingencia en relación a la transacción de redención de las acciones y su posterior anulación, según lo acordado en dicho Memorando.

Administración

La administración de la Compañía está a cargo de una Junta Directiva integrada por cinco miembros principales y sus respectivos suplentes quienes podrán ser o no accionistas de la Sociedad, y serán nombrados por la Asamblea Ordinaria de Accionistas. Los miembros de la Junta Directiva elegirán cada dos años al Presidente.

7. Gastos de Administración y Generales

Los gastos de administración y generales al 29 y 28 de febrero comprenden lo siguiente:

<i>(En bolívares fuertes constantes al 28 de febrero de 2009)</i>	2009	2008
Honorarios profesionales	649.729	325.895
Gastos de administración	481.444	366.053
Requerimientos legales	177.775	247.515
Gastos de oficina	<u>72.554</u>	<u>79.706</u>
	<u>1.381.502</u>	<u>1.019.169</u>

Los gastos por honorarios profesionales corresponden principalmente a servicios recibidos por concepto de asesorías legales, financieras y administrativas. Por otro lado, los gastos por requerimientos legales corresponden principalmente a servicios recibidos por el agente de traspaso durante el año, pago de cuota anual para el mantenimiento de acciones en la Bolsa de Valores de Caracas y gastos asociados a la celebración de Asambleas de Accionistas.

Esta calificación no implica recomendación para comprar, vender o mantener un título valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una valuación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente

8. Remuneraciones y Otros Beneficios al Personal

Las remuneraciones y otros beneficios al personal al 28 y 29 de febrero comprenden lo siguiente:

<i>(En bolívares fuertes constantes al 28 de febrero de 2009)</i>	2009	2008
Sueldos y salarios	418.831	506.937
Utilidades y vacaciones	245.742	342.931
Indemnizaciones laborales	163.654	229.139
Otros	<u>149.643</u>	<u>192.266</u>
	<u>977.870</u>	<u>1.271.273</u>

En Asamblea de Accionistas de fecha 16 de junio de 2008 se aprobó el pago de una dieta a los Directores principales y suplentes de Bs.F. 1.000 por cada asistencia a las Asambleas de Junta Directiva, el gasto incurrido por este concepto durante el año asciende a Bs.F. 62.000 (Bs.F. 94.675 en el 2008) y se presentan en el estado de resultados consolidado en el rubro de Remuneraciones y otros beneficios al personal.

Según lo establecido en el Artículo 117 de la Ley de Mercado de Capitales, las sociedades cuyas acciones sean objeto de oferta pública, no podrán acordar ningún pago a la Junta Administradora como participación en las utilidades netas obtenidas en cada ejercicio económico que exceda el 10% de las mismas, después de apartado el impuesto sobre la renta y deducidas las reservas legales. En ningún caso podrá pagarse esta participación sin que antes en el mismo ejercicio se haya decretado y pagado dividendos en efectivo a los accionistas, según lo previsto en el Artículo 112 de esta Ley. De acuerdo al Artículo 20 de los estatutos de la Compañía, del remanente de las utilidades netas de la Compañía se tomarán los porcentajes que los accionistas estimen convenientes para ser distribuidos así: a) 3/10 de la suma apartada como compensación para el Presidente de la Junta Directiva de la Sociedad por su gestión de representación de la empresa; b) 7/10 para ser repartidos entre los directores, en proporción a sus asistencias a reuniones de directiva, como emolumento por su gestión administrativa. En Junta Directiva de fecha 16 de junio de 2008 se resolvió proponer a la consideración de la Asamblea Ordinaria de Accionistas de esa misma fecha, la aprobación de la remuneración a la que tienen derecho los Directores para el ejercicio económico finalizado el 29 de febrero de 2008; aprobándose un porcentaje del 8% de las utilidades, que equivale a Bs.F. 294.652 (Bs.F. 252.316 en valores nominales), de los cuales al 28 de febrero de 2009 se encuentran pendientes de pago registrados en la cuenta de acumulaciones y otras cuentas por pagar, el monto de Bs.F. 53.708.

9. Estado Demostrativo del Resultado Monetario del Año

Para fines de análisis adicional a los estados financieros consolidados, a continuación se presenta el estado consolidado demostrativo del Resultado Monetario del año al 28 y 29 de febrero:

Esta calificación no implica recomendación para comprar, vender o mantener un título valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una valuación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente

<i>(En bolívares fuertes constantes al 28 de febrero de 2009)</i>	2009	2008
Posición monetaria neta activa al inicio del año	<u>10.702.843</u>	<u>9.249.247</u>
Transacciones que aumentaron la posición monetaria neta		
Dividendos recibidos	4.450.000	8.954.221
Intereses financieros, netos	271.860	212.212
Ganancia en permuta de bonos	153.208	-
Aumento de capital	<u>-</u>	<u>769</u>
	<u>4.875.068</u>	<u>9.167.202</u>
Transacciones que disminuyeron la posición monetaria neta		
Dividendos decretados	4.859.912	2.613.043
Gastos	2.365.256	3.622.413
Participación de los directores	294.652	-
Adiciones en activo fijo	137.237	25.759
Compra de acciones	<u>75.952</u>	<u>-</u>
	<u>7.733.009</u>	<u>6.261.215</u>
Posición monetaria estimada neta activa al final del año	7.844.902	12.155.234
Posición monetaria neta activa al final del año	<u>6.430.312</u>	<u>10.702.843</u>
Pérdida por posición monetaria	<u>(1.414.590)</u>	<u>(1.452.391)</u>

10. Saldos en Moneda Extranjera

Al 28 de febrero de 2009 el balance general consolidado incluye activos en moneda extranjera, principalmente efectivos y equivalentes de efectivo por US\$1.107.970 (US\$1.303.608 en el 2008).

El 21 de enero de 2003 se suspendió el libre comercio de divisas en Venezuela y el 5 de febrero de 2003 el Banco Central de Venezuela (BCV) y el Ministerio de Finanzas suscribieron el Convenio Cambiario N° 1, el cual establece el nuevo régimen para la administración de divisas a ser aplicado en el país, como consecuencia de la política cambiaria acordada entre el Ejecutivo Nacional y el BCV. Igualmente, suscribieron el Convenio Cambiario N° 2, mediante el cual se fijó la tasa de cambio en Bs.F. 1,59/US\$1 para la compra y Bs.F. 1,60/US\$1 para la venta. Asimismo, mediante Decreto Presidencial de esa misma fecha, se crea la Comisión de Administración de Divisas (CADIVI), la cual tiene como atribuciones la coordinación, administración, control y establecimiento de los requisitos, procedimientos y restricciones para la ejecución del Convenio Cambiario N° 1.

El 2 de marzo de 2005 el Ejecutivo Nacional y el BCV acordaron fijar, a partir de esa fecha, la tasa oficial de cambio en Bs.F. 2,14/US\$1 para la compra y Bs.F. 2,15/US\$1 para la venta.

El Convenio Cambiario N° 1, entre otros aspectos, establece la obligación de vender al BCV todas las divisas que ingresen al país y suspende temporalmente la compra y venta en moneda nacional de títulos de la República emitidos en divisas. El BCV centralizará la compra y venta de divisas en el país.

Esta calificación no implica recomendación para comprar, vender o mantener un título valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una valuación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente

Posteriormente, CADIVI ha emitido providencias sobre diferentes aspectos y requisitos en relación con la administración del régimen cambiario, tales como los relacionados con registros de usuarios, requisitos para los importadores y exportadores y requisitos para el registro de la deuda externa del sector privado al 22 de enero de 2003.

En enero de 2008 entró en vigencia la nueva Ley Contra los Ilícitos Cambiarios, mediante la cual, cualquier demanda, oferta, compra o venta de dólares que viole los requerimientos de CADIVI será considerada ilegal, al igual que la conversión de cualquier monto sin la intermediación del BCV. Los exportadores de bienes y servicios están obligados a vender sus ganancias recibidas por transacciones comerciales en moneda extranjera al BCV. Las operaciones con títulos valores emitidos por la República Bolivariana de Venezuela están exentas del cumplimiento de declaración ante CADIVI. Las personas que violen esta Ley podrán estar sujetas a multas equivalentes de dos a cuatro veces el monto de la transacción, el reintegro de las divisas de la transacción y encarcelación por períodos de dos a diez años y seis meses.

11. Adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y sus Interpretaciones en Venezuela

En enero de 2004, la Federación de Colegios de Contadores Públicos de Venezuela (FCCPV), decidió adoptar las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y sus interpretaciones, emitidas por la Junta de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB por sus siglas en inglés).

En agosto de 2006, la FCCPV acordó que la fecha de adopción de las mencionadas normas sería la siguiente:

- Para las entidades en general, excepto las que cotizan en el mercado de valores y las que califiquen como Pequeñas y Medianas Empresas (PYME), la fecha inicial de adopción será la correspondiente al cierre del ejercicio económico que termine el 31 de diciembre de 2008, o la del cierre inmediatamente posterior a esa fecha.
- Para las Pequeñas y Medianas Empresas (PYME), la fecha inicial de adopción será la correspondiente al cierre del ejercicio económico que termine el 31 de diciembre de 2010, o la del cierre inmediatamente posterior a esa fecha.
- Para las entidades que cotizan en el mercado de valores, la fecha inicial de adopción será la que establezca la Comisión Nacional de Valores, como organismo regulador.

En diciembre de 2007, la FCCPV publicó cuatro Boletines de Adopción de las NIIF (BA VEN NIF), los cuales consisten en lo siguiente:

- BA VEN NIF No. 0 (Marco de adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera): deroga, a partir del 2008 para grandes empresas y 2010 para pequeñas y medianas empresas (PYME), las antiguas Declaraciones de Principios de Contabilidad (DPC) y Publicaciones Técnicas (PT). Establece que los principios de contabilidad de aceptación general en Venezuela se denominarán con las siglas VEN NIF. Prohíbe la aplicación de la NIIF 1 (Adopción por primera vez de las NIIF) e indica que la entrada en vigencia de los BA VEN NIF, deberá efectuarse de acuerdo con la contabilización de cambios de políticas contables indicados en la Norma Internacional de Contabilidad No. 8 (NIC 8). Esto requeriría

Esta calificación no implica recomendación para comprar, vender o mantener un título valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una valuación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente

la aplicación retroactiva de nuevas políticas contables. Se indican específicamente cuales son las NIIF, NIC e interpretaciones de estas normas que deben utilizarse como las normas aprobadas por la FCCPV a efectos de las VEN NIF. En el futuro se emitirían nuevos BA VEN NIF a efectos de adaptar las NIIF a la realidad de Venezuela. Este boletín fue aprobado en el Directorio Nacional Ampliado realizado el 4 y 5 de abril de 2008.

- BA VEN NIF No. 1 (Definición de pequeñas y medianas entidades): esta norma indica los criterios a considerar para definir si una empresa se clasifica como grande o PYME.
- BA VEN NIF No. 2 (Criterios para la aplicación en Venezuela de la Norma Internacional de Contabilidad No. 29 (NIC 29) “Información Financiera en Economías Hiperinflacionaria”): esta norma requeriría a efectos de la aplicación de las VEN NIF, que se reconociesen los efectos de la inflación en los estados financieros siempre y cuando la inflación del ejercicio económico anual sea superior a un dígito. El reconocimiento de los efectos de la inflación se efectuaría de acuerdo al procedimiento indicado en la NIC 29. Este boletín fue aprobado en el Directorio Nacional Ampliado realizado el 4 y 5 de abril de 2008.
- BA VE NIF No. 3 (Criterios para la aplicación del Índice General de Precios, para la reexpresión de los estados financieros en Venezuela): establece que para aplicar las VEN NIF deberá emplearse a partir del 9 de enero de 2008 el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC). Para fechas previas se deberá emplear el Índice de Precios al Consumidor del Area Metropolitana de Caracas (IPC). Este boletín fue aprobado por el Directorio Nacional Ampliado realizado el 7 y 8 de noviembre de 2008.

El 27 de enero de 2009 fue publicada en Gaceta Oficial N° 39.107 la Resolución de la CNV mediante la cual se establece que las sociedades que hagan oferta pública de valores en los términos de la Ley de Mercados de Capitales deberán preparar y presentar sus estados financieros ajustados a las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) y las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) en forma obligatoria a partir de los ejercicios económicos que se inician el 1 de enero de 2011.

Conforme a esta resolución, la Compañía iniciará la evaluación de los posibles impactos de la aplicación las NIIF durante el 2009.

Esta calificación no implica recomendación para comprar, vender o mantener un título valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una valuación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente

9. DICTAMEN DE CALIFICACIÓN

Esta calificación no implica recomendación para comprar, vender o mantener un título valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una valuación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente

RESUMEN DEL DICTAMEN DE CALIFICACION DE RIESGO

EMISOR:	GRUPO ZULIANO, C.A.
DESCRIPCION DE LOS TITULOS:	Acciones comunes por un monto de OCHENTA MILLONES DE BOLIVARES (Bs. 80.000.000,00) autorizada en Asamblea General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 16 de Octubre de 2009.
USO DE LOS FONDOS:	Los fondos provenientes de la colocación de la presente oferta pública de Acciones comunes serán destinados en su totalidad al capital suscrito y pagado del Emisor y utilizados en relación al desarrollo de su actividad comercial principal dentro del sector petroquímico.
INFORMACION ANALIZADA:	a) Estados Financieros consolidados al 28 de febrero de los años 2007, 2008, 2009 y 2010 de GRUPO ZULIANO, C.A., auditados por Espiñeira, Sheldon y Asociados. b) Entrevistas con Ejecutivos de la empresa. c) Información sectorial.
RIESGO:	B1 <u>Categoría: "B"</u> Corresponde a aquellos instrumentos con buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero susceptibles de ser afectadas, en forma moderada ante eventuales cambios en el emisor, en el sector o área a que éste pertenece, o en la economía. <u>Sub-categoría: "B1"</u> : 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 éste pertenece o en la marcha de los negocios en general, podrían incrementarse levemente el riesgo.
PERIODICIDAD DE LA REVISION:	Ciento ochenta (180) días contados a partir del inicio de la oferta pública autorizada por la Superintendencia Nacional de Valores, o cuando SOFTline Ratings, C.A. tenga conocimiento de hechos que puedan alterar substancialmente el nivel de riesgo de los títulos valores emitidos.

EDUARDO GRASSO V.

BEATRIZ FERNÁNDEZ R.

MA. ANTONIETA MAGALDI

Caracas, 04 de Octubre de 2010

N° DIC-SR-10/2010

Esta calificación no implica recomendación para comprar, vender o mantener un título valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una valuación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente

CALIFICACION

GRUPO ZULIANO, C.A. es una empresa venezolana con más de 40 años de presencia en el país, orientada al sector petroquímico. La empresa se puede definir como una tenedora de acciones de empresas que participan en dicho sector, relacionadas patrimonialmente. La empresa no realiza una actividad comercial como tal, puesto que no vende ningún producto sino que son las afiliadas donde tiene las inversiones las que lo hacen. Actualmente, las inversiones que mantiene la empresa son: POLIPROPILENO DE VENEZUELA PROPILVEN, S.A. (PROPILVEN) con un 17,8% de participación y en POLIOLEFINAS INTERNACIONALES, C.A. (POLINTER), con 8,13%. En estas empresas mixtas también son accionistas PEQUIVEN y la empresa International Petrochemical Holding Ltd. (IPHL). Como se observa, GZ tiene sus inversiones en la parte alta de la cadena del sector plástico, en donde el Estado venezolano tiene una presencia preponderante y donde se abastece casi completamente el mercado nacional. Al 28 de Febrero de 2010 el Capital social de la empresa es de Bs. 4.125.562 dividido y representado en 4.125.562 acciones comunes con un valor nominal de Bs. 1 cada una de ellas, pagado en un 99%. Las acciones son nominativas, no convertibles al portador, indivisibles y cada una representa un voto en las asambleas, confiriendo a sus titulares iguales derechos. Los Ingresos de GZ provienen únicamente de los dividendos de las inversiones en acciones, los cuales son reconocidos en el momento en que son decretados por su(s) afiliada(s). Al cierre de Febrero 2010, se presentan en el Estado de resultados de la compañía, el registro de los dividendos decretados por la afiliada PROPILVEN en Agosto de 2009.

PROPILVEN como POLINTER han registrado resultados con tendencias desfavorables hasta Feb-08, y en el caso de esta última, sus compromisos en nuevos proyectos de inversión han sido importantes, por lo que no había podido decretar dividendos en los ejercicios fiscales 2007 y 2008. A Feb-09 esta situación cambió y con una importante reducción de gastos, PROPILVEN muestra resultados favorables. Los márgenes operativos de GZ presentan una tendencia desfavorable a lo largo de la serie analizada, con una estructura de costos y gastos que pasó de representar 41% de los Ingresos percibidos en Feb-08, a 53% en Feb-09 y 167% en Feb-10. La Utilidad neta por acción, tuvo una evolución positiva en los dos (2) últimos años, ubicándose en 25% para el cierre de Feb-09 y 32% en Feb-10. Sin embargo, la Rentabilidad del Activo y del Patrimonio, presenta niveles sumamente bajos, más aún en términos reales. La rentabilidad de la acción que se cotiza en la Bolsa de Valores de Caracas ha sido positiva, para un aumento de 642% del precio de la acción entre el 2004-2009, desde Bs. 0,9 por acción a Bs. 6 por acción, que se compara favorablemente con respecto al comportamiento del índice bursátil, que tuvo un aumento de 128% en ese mismo período. La vía de fondeo que ha utilizado GZ a lo largo de su historia, ha sido básicamente la emisión de nuevas acciones, con movimientos patrimoniales que revelan una política de dividendos satisfactoria para sus accionistas, que ha permitido honrar la inversión realizada, manteniendo al mismo tiempo un adecuado nivel de autofinanciamiento. De esta forma se muestran índices que relacionan los Dividendos pagados sobre la Utilidad neta de 3,29x y de 0,67x sobre el Flujo de caja operativo, cifras a Feb-10. La empresa tiene espacio para el financiamiento externo, debido a que muestra una capacidad de pago adecuada dado su flujo de caja libre calculado para el próximo cierre fiscal, observándose además fuentes alternativas de fondos producto de una administración adecuada de sus activos más disponibles. Con respecto a los riesgos relativos a la presente emisión se observa en primer término, que el Riesgo de inversión está asociado al asumido por el propio emisor en su actividad, así como de los dividendos a los que tendrían derecho de acuerdo a los resultados de la compañía. Asimismo, el Riesgo de repago, que en el caso de los accionistas comunes normalmente es superior al de una emisión de instrumentos de deuda (debido a que reciben el importe de su inversión después de los acreedores), para el presente caso es nulo, toda vez que el emisor no utiliza el financiamiento bancario y por ende, no existiría tal orden de prelación de cobro ante un escenario de liquidación.

Por otro lado, el Riesgo de liquidez para el presente caso, está asociado a las posibilidades de acceder a un mercado secundario. Al respecto es de destacar, que dado que el precio de la acción que se ofrece en el presente proceso es superior en un 66% al precio de mercado, este tipo de riesgos resulta parcialmente mitigado. La Gerencia presenta amplia experiencia y ha llevado adelante planes estratégicos que le han permitido mejorar sus resultados en un entorno cambiante, así como lograr dichos objetivos. Como parte de estos planes, es posible la apertura de sus inversiones hacia otras empresas, pero siempre en el sector petroquímico, lo cual se considera como un elemento mitigador de los riesgos asociados a las mismas, dada la experiencia de la Junta Directiva de GZ. Esta posibilidad de ampliación de las inversiones resulta favorable toda vez que en este momento la empresa está expuesta a un Riesgo de concentración en una única inversión, dependiendo pues de su capacidad de generación de caja y por ende, de su posterior decreto de dividendos. Por otro lado, al proyectar el comportamiento de GZ bajo tres escenarios, se observa que sus resultados financieros muestran incrementos significativos de los Ingresos, que permitirían márgenes operativos y netos entre 28% y 30% sobre Ingresos en un escenario base, así como pagos de dividendos que pudieran significar una mejora de la relación con respecto a la Utilidad neta y sobre el Flujo de caja operativo.

Hechas las anteriores consideraciones, la Junta Calificadora otorga la Categoría B, Subcategoría "B1" para el programa de Acciones comunes, destinadas a aumentar el capital suscrito y pagado de dicha empresa, de la cantidad de CUATRO MILLONES CIENTO VEINTICINCO MIL QUINIENTOS SESENTA Y DOS BOLÍVARES (Bs.F. 4.125.562,00) hasta un máximo de DOCE MILLONES CIENTO VEINTICINCO MIL QUINIENTOS SESENTA Y DOS BOLÍVARES (Bs.F. 12.125.562,00).

1.- ANTECEDENTES

GZ es una empresa venezolana con más de 40 años de presencia en el país (1970) y experiencia en el mercado de capitales, cotizando en la Bolsa de Valores de Caracas desde 1972. Su actividad se basa en la constitución y funcionamiento de empresas encargadas de establecer, operar y desarrollar la explotación, transformación y preparación de hidrocarburos para fabricar productos químicos o petroquímicos.

Es de hacer notar, que el objeto principal de la empresa es lograr unos resultados financieros sólidos a través de la realización de inversiones competitivas, en un negocio con altas perspectivas de crecimiento y que permita que en definitiva sus accionistas reciban un rendimiento adecuado por su inversión. Desde sus inicios, Grupo Zuliano comienza a jugar un rol importante en el negocio de la petroquímica básica participando en 1970 en la constitución y desarrollo de la primera empresa mixta del Zulia: Estirenos del Zulia C.A. (ESTIZULIA), la cual produciría poliestireno en El Tablazo con materia prima importada. Los accionistas de ESTIZULIA fueron GZ con un 37,50% de participación accionaria, el Instituto Venezolano de Petroquímica – IVP (hoy Petroquímica de Venezuela PEQUIVEN, S.A.) con un porcentaje igual y Dow Chemical con el 25% restante.

En 1971, GZ (con un 30% de participación accionaria), en conjunto con el IVP (quien aportó el 40%) y la compañía francesa ATOCHEM (con un 30%), constituyeron Polímeros del Lago C.A. (POLILAGO), también ubicada en El Tablazo y destinada a producir polietileno de baja densidad (PEBD) a partir de etileno producido en la plantas de olefinas que se estaba construyendo en el Complejo Petroquímico de El Tablazo. En forma similar, dos años más tarde, en 1973, se constituiría Plásticos del Lago C.A. (PLASTILAGO), en la cual GZ participaba con aproximadamente un 30% del capital y el IVP con el 70% restante. PLASTILAGO estaría destinada a la producción de polietileno de alta densidad (PEAD), también a partir de etileno de las plantas de olefinas de El Tablazo.

Años más tarde, en 1985 en asociación con PEQUIVEN, el Grupo Mitsui y Promotora Venoco, constituyeron en El Tablazo a Polipropileno de Venezuela, S.A. (PROPILVEN), y construyeron una planta para la producción de polipropileno con una capacidad de 70.000 T.M. anuales, que entraron en operación en 1991.

Siguiendo este esquema, se aprobó en Febrero de 1992, en conjunto con PEQUIVEN y Combustion Engineering Technology InvesT.M.ents (CETIC) la constitución en El Tablazo de RESINAS LINEALES, S.A. (RESILIN), y se comienza a construir una planta para producir polietileno lineal de baja densidad (PELBD) con capacidad de 165.000 T.M., que entrarían en operación en 1994. GZ amplía dos años más tarde sus inversiones en dos (2) nuevos

proyectos: Productora de Sal, S.A. (PRODUSAL), y Estireno del Lago (ESTI-LAGO) C.A., también en asociación con PEQUIVEN. Para finales de 1994, GZ contaba con inversiones en cinco (5) empresas operativas y en dos (2) proyectos en construcción.

Con un entorno económico y político pleno de dificultades, a principios de los años 90, GZ logró incorporar como accionista institucional a la multilateral INTERNACIONAL FINANCE CORPORATION (IFC), quien suscribe un Acuerdo de Inversión en 1991. Durante 1992-94 los proyectos en construcción (RESILIN, PRODUSAL y ESTILAGO), requirieron de GZ significativos aportes de capital que superaron la capacidad de levantar fondos en el mercado de capitales venezolano, razón por la cual en 1995, Petroquímica de Venezuela, PEQUIVEN, S.A. en una operación de recapitalización de GZ, adquiere, a través de su filial offshore INTERNATIONAL PETROCHEMICAL HOLDING LTD (IPHL), el 49% de la participación accionaria y el control gerencial de GZ (IPHL detentó así un 24% de acciones comunes y un 25% de acciones preferidas, que devengaban un dividendo preferido acumulable).

A partir de 1996, la nueva Gerencia de GZ decidió iniciar un proceso de desincorporación de inversiones, completándose un primer grupo en el período 1996-98, tal y como se muestra en la Tabla 1; y posteriormente se inicia un proceso de racionalización operacional entre 1997-99.

Tabla 1: Empresas afiliadas a GZ

Afiliadas	Feb-94	Feb-98	Feb-99	Feb-07
Estizulia	37,50%	-	-	-
Plastilago - Polinter	31,45%	31,45%	20,00%	8,06%
Polilago	30,00%	30,00%	-	-
Propilven	17,80%	17,80%	17,80%	17,80%
Resilin	28,50%	-	-	-
Produsal	60,00%	-	-	-
Estilago	33,33%	33,33%	-	-
Electrosoda Guayana	45,00%	-	-	-

Nota: Fechas relevantes en las modificaciones realizadas

Fuente: GZ – Elaboración propia

En Septiembre de 1998, se decide la fusión de PLÁSTICOS DEL LAGO, C.A. (Plastilago), POLÍMEROS DEL LAGO, C.A. (Polilago) y RESINAS LINEALES, S.A. (RESILIN), que dio origen a la actual POLIOLEFINAS INTERNACIONALES, C.A. (POLINTER), donde GZ mantenía para aquel momento un 20% de participación.

En Febrero de 2002, se llevó adelante un proceso de reestructuración accionaria, así como la redención parcial de la participación del accionista INTERNATIONAL PETROCHEMICAL HOLDING LTD. (IPHL). En principio, se aprobó la conversión de la totalidad de las acciones preferidas en acciones comunes, por motivo de cumplirse siete años de la emisión de la totalidad de dichas acciones.

Por otra parte, en Marzo de 2002, la INTERNACIONAL FINANCE CORPORATION (IFC) poseedora del 5% de GZ, notificó su intención de disponer de su participación en la compañía, por lo que después de tres años de negociación y acuerdos las acciones fueron vendidas en su totalidad a los accionistas minoritarios.

En Marzo de 2006 se firmó un Memorando de Entendimiento para una nueva reestructuración accionaria de GZ, estableciéndose en una primera fase, la redención parcial de la participación del accionista mayoritario INTERNATIONAL PETROCHEMICAL HOLDING LTD. (IPHL), mediante la anulación del 25% de las acciones comunes provenientes de conversión y un número de acciones suficientes para que dicho accionista redujese su participación manteniéndola en 20% del Capital social de la compañía.

Como contraprestación de la participación accionaria redimida y en consecuencia eliminada, la compañía dio en pago a IPHL el equivalente al 11,94% de acciones de aquellas en que se encuentra dividido y representado el Capital social de POLINTER. En tal sentido, se redujo la participación accionaria de GZ en POLINTER hasta un 8,06%.

La primera fase acordada en el Memorando de Entendimiento, la cual contemplaba la reestructuración accionaria fue completada en el 2007, sin embargo, todavía se encuentra en negociación la segunda fase del mencionado memorando, que contempla las condiciones bajo las cuales se transferirá a PEQUINVEN o IPHL, según corresponda, el monto de acciones remanentes que tiene GZ en el Capital social de POLINTER, a cambio de acciones en el Capital social de otras empresas mixtas petroquímicas. Las negociaciones continúan y en el 2009 se aprobó un acuerdo de extensión del plazo previsto para esta negociación hasta Diciembre 2010.

3.- ACTIVIDAD

GZ no realiza una actividad comercial como tal, puesto que no vende ningún producto sino que son las empresas (afiliadas) donde tiene las inversiones las que lo hacen. En términos simples, la empresa se puede definir como una tenedora de acciones de empresas petroquímicas relacionadas patrimonialmente.

Las inversiones que GZ mantiene actualmente en su portafolio de inversión son: en POLIPROPILENO DE VENEZUELA PROPILVEN, S.A. (PROPILVEN) con un 17,8% de participación y en POLIOLEFINAS INTERNACIONALES, C.A. (POLINTER), con 8,13%. En estas empresas mixtas también son accionistas

PEQUIVEN y la empresa INTERNATIONAL PETROCHEMICAL HOLDING LTD. (IHL), entre otros. La actividad de las empresas en las que GZ mantiene sus inversiones, se describe a continuación:

3.1 PROPILVEN

Es una empresa venezolana de capital mixto, productora de polipropileno grados homopolímeros, copolímeros random y copolímeros de impacto. La empresa fue constituida en 1985, en asociación con PEQUIVEN, varias empresas del Grupo Mitsui y Promotora Venoco C.A., filial de Industrias Venoco C.A., contando con una planta que se encuentra en el Complejo Petroquímico Ana María Campos (antiguo Complejo Petroquímico de El Tablazo), Municipio Miranda del Estado Zulia.

La planta inició sus operaciones en el año 1991 con una capacidad instalada de 70.000 T.M. anuales de polipropileno. Sin embargo, la creciente demanda de la resina, justificó una primera ampliación de la capacidad instalada en un 20% pasando a 84.000 T.M./Año en 1996. En el tercer cuatrimestre del año 2004 se ejecutó nuevamente un proyecto para el cambio de la capacidad de producción de la planta para aumentar a 110.000 T.M./Año su capacidad nominal (actual). PROPILVEN representa el único suplidor venezolano de resinas de polipropileno.

Según lo informado por la empresa, PROPILVEN ha venido fortaleciendo su presencia en el mercado nacional al alcanzar sostenidamente los volúmenes de producción anticipados en su plan anual y satisfaciendo los requerimientos del mercado nacional.

Las principales aplicaciones a las cuales van dirigidas los productos (resinas plásticas de polipropileno) elaborados por PROPILVEN son: Envases de pared delgada, Tapas de envases, Artículos para el hogar, Empaques flexibles, Mecates, Película plana, Rafia para sacos, Respaldo de alfombras, Cintas adhesivas, Bolígrafos, Juguetes, Mobiliario, Cestas, Pipotes, Botellas, Contenedores, Piezas técnicas, Mobiliario, Envases de pared delgada, multifilamentos, piezas industriales y automotrices, Utensilios de cocina, Piezas técnicas, Bandejas, Película plana, Mango de piezas, Fibra cortada, entre otros.

que se elaboran a partir de las resinas de POLINTER se resumen en la Tabla 3.

3.2 POLINTER

Se trata de una empresa mixta venezolana productora de Polietilenos de Alta, Media, Baja y Lineal de Baja Densidad, así como Mezclas de Polietilenos. La planta está ubicada en el Complejo Petroquímico Ana María Campos, (antiguo Complejo Petroquímico El Tablazo) Municipio Miranda del Estado Zulia. En la Tabla 2 se muestra su capacidad de producción por productos.

Tabla 2: Capacidad de producción POLINTER

PRODUCTOS	CAPACIDAD DE PRODUCCIÓN (T.M./AÑO)
Polietileno de alta densidad	160.000
Polietileno de baja densidad	75.000
Polietileno lineal	190.000

Fuentes: GZ – Elaboración propia

Es de destacar la puesta en marcha del “Proyecto Olefinas III y Polietilenos” a ser ejecutado en el Complejo Petroquímico Ana María Campos, que proyecta incrementar de las 425.000 T.M. anuales, a 1.000.000 T.M. por año a partir del 2011, bajo un esquema de producción integrado desde la materia prima (etano y propano) hasta la producción de polietilenos como producto final. El alcance del proyecto se dividió en dos fases, la primera, que tiene por objetivo incrementar su capacidad actual de producción en un 30%, distribuida en dos de sus plantas, 60.000 T.M. anuales en polietileno de alta densidad y 40.000 T.M. anuales en polietileno lineal de baja densidad, actualmente en etapa de definición. Esta fase también incluye la construcción de una unidad de producción para generar 15.000 T.M. anual de 1-Buteno, el cual se importa actualmente y es utilizado como monómero en la producción de polietileno. En Febrero de 2008, con una inversión de US\$ 60 millones, POLINTER completó la expansión de la planta de alta densidad e inició su fase productiva. El alcance global de esta primera fase se espera completar durante el 2009 con una inversión estimada en US\$ 160 millones.

Los polietilenos manufacturados por POLINTER son comercializados bajo la marca VENELENE, y se sintetizan cumpliendo estándares de tecnología y de control de calidad en todos los procesos que componen la cadena de producción, la cual se inicia con el etileno, la materia prima suministrada por PETROQUÍMICA DE VENEZUELA, S.A. (PEQUIVEN). Asimismo, POLINTER produce mezclas de polietilenos, diseñadas para satisfacer los requerimientos del mercado actual. Los productos finales

Tabla 3: Usos finales de las resinas - POLINTER

SECTORES	USOS FINALES
Alimentos	Película termocongelable o termoretraible, película en rollos para empaque automático, películas para bolsas de todo uso, láminas para empaques termoformados, tapas de pared delgada, película estirable para artículo de carnicería y charcutería, contenedores de pared delgada para el envasado de agua, jugos, leche, helados; gaveras y huacales.
Artículos del hogar	Cestas y tobos, envases para artículos de limpieza
Construcción	Tubos para bombeo de agua y gas, tubos para instalaciones eléctricas, telefónicas y de tendidos de fibra óptica, tubos corrugados para drenajes
Farmacosméticos	Película plana de uso sanitario, envases para cosméticos y medicinas
Industrial	Película termocongelable para peletas, paletas plásticas, tambores de gran capacidad, contenedores para productos químicos, sacos industriales, bidones y maxi-cubos
Juguetes	Juguetes de piñatería, parques infantiles, juguetes en general
Plasticultura	Acolchado de suelos, invernaderos y techos, empajado, acolchado de suelos, impermeabilización de lagunas y canales, sistema de riesgo

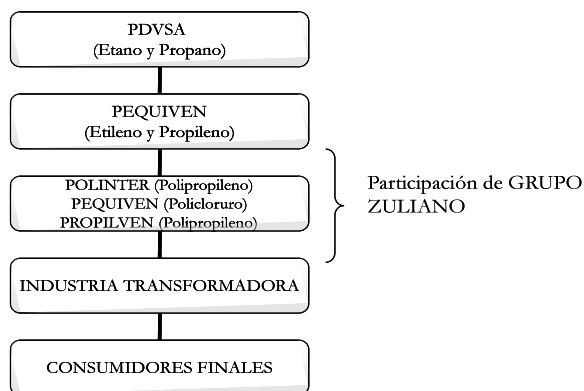
Fuentes: GZ – Elaboración propia

4.- ANÁLISIS SECTORIAL

4.1 Tamaño y estructura

GZ forma parte de un sub-sector de la industria petroquímica nacional. A efectos de ilustrar la ubicación de la empresa como parte de la cadena de polioleofinas plásticas se presenta el siguiente Diagrama.

Diagrama 1: Ubicación de GZ en la Cadena industrial de oleofinas plásticas



Fuente: Elaboración propia

PDVSA comercializa el etano y propano a PEQUIVEN quien lo procesa y convierte en Etileno y Propileno, que serían las fuentes de materia prima de las productoras de resinas (POLINTER que produce Polietilenos, PROPILVEN que produce Polipropilenos y PEQUIVEN Policloruro de Vinilo o PVC), que son vendidos a la industria transformadora nacional y estos a su vez, al consumidor final.

Como se observa, en el segmento de la cadena en la que participa GZ, existen sólo tres empresas productoras de resinas, en las que existe una preponderante presencia del Estado venezolano. El mercado es poco permeable a la entrada de nuevos competidores, toda vez que las barreras de entrada para nuevos oferentes son muy altas, dados los niveles de inversión inicial requeridos, el tamaño del mercado que imposibilita el desarrollo de economías de escala, así como un alto grado de concentración de la oferta de cada tipo de resina en las empresas mencionadas. A saber, POLINTER satisface cerca del 95% de los requerimientos de polietileno del mercado doméstico, PROPILVEN entre el 90-95% de polipropileno y PEQUIVEN, el 75% de policloruro de vinilo (PVC). El resto de la demanda es satisfecha mediante las importaciones.

4.2 Comportamiento y resultados del sector

Cada uno de los eslabones de la cadena que conforman el sector plástico presenta características particulares, toda vez que cada uno de ellos es impactado en mayor o menor intensidad por factores exógenos. Si bien es cierto que la tendencia de la economía venezolana, medida a través de variables como el Producto Interno Bruto tiene efectos relevantes sobre la industria, hay eslabones que tenderán a sobre-reaccionar, pues tiene menores posibilidades de protegerse ante cambios en los precios y en la demanda.

Para el caso en análisis, se observa que ante la volatilidad de los precios del petróleo, las empresas que participan en el primer eslabón de la cadena, es decir, en la producción de resinas, tienen un margen de maniobra mayor, toda vez que han podido trasladar al menos parcialmente, dicho aumento aguas abajo.

El ajuste de los precios del petróleo a partir de Julio de 2008 y que ha permitido un precio promedio del barril en torno a los 60 dólares para el caso de la cesta venezolana, ha hecho que se hayan iniciado desde el mes de Diciembre de 2008, revisiones de los precios para todos los grados de polietileno y polipropileno. Sin embargo, todavía existen inventarios de material de alto costo que no se ha agotado debido a la desaceleración de la demanda interna.

La industria del plástico en Venezuela ha tenido una gran expansión, con crecimientos del consumo aparente promedio interanual de manufacturas plásticas en aproximadamente 13% en los últimos 10 años. Al respecto, es importante recordar que los usos de la mayoría de las resinas plásticas, están destinadas básicamente a productos de consumo masivo, que se calcula una tasa de crecimiento nacional de 5,8% en el año 2009 con respecto al 2008.

Asimismo, el efecto de la crisis financiera internacional tanto en la demanda global, como en un menor nivel de ingresos del Estado venezolano, actor preponderante en la producción de resinas, puede provocar retrasos en cuanto al financiamiento de la expansión de sus operaciones y de su capacidad de producción, como lo ya mencionado, que tiene como objetivo maximizar el aprovechamiento de la posición competitiva a nivel de materias primas con cuenta el país, al tiempo de convertirse en el pivote fundamental para potenciar la industria nacional del plástico.

5. ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Al 28 de Febrero de 2010 el Capital social de la empresa es de Bs. 4.125.562 dividido y representado en 4.125.562 acciones comunes con un valor nominal de Bs. 1 cada una de ellas, pagado en un 99%. Las acciones son nominativas, no convertibles al portador, indivisibles y cada una representa un voto en las asambleas, confiriendo a sus titulares iguales derechos.

En la Tabla 4 se muestra el detalle de los movimientos patrimoniales a Febrero de 2010, destacando el reconocimiento que realiza la Gerencia de pérdidas no realizadas por el deterioro de la inversión en PROPILVEN en el 2009 por un monto de Bs. 106,61 millones y que se originan por la adopción de los principios de contabilidad VEN NIIF. La valuación de la inversión se realizó la Gerencia al valor razonable de los títulos de patrimonio en dicha empresa, determinado en el caso de títulos no cotizados en mercados públicos, con base en los flujos de caja descontados utilizando una tasa de descuento del 15,8% en el 2009.

Tabla 4: Movimientos patrimoniales

MOVIMIENTOS	SALDOS
CAPITAL SOCIAL	147.267.821
Acciones en tesorería	-
GANANCIAS RETENIDAS	
-Superávit de Capital	63.786.025
-Reserva especial	-
-Reserva legal	25.669.467
-Ganancia (Pérdida) no realizada de inversiones	29.583.933
-No distribuidas	12.886.857
TOTAL	279.194.103

Fuente: GZ – Elaboración propia

Para el caso de POLINTER, a partir de Mayo de 2006 y como consecuencia de la reducción de la participación accionaria de GZ en la misma, discontinuó el reconocimiento de la participación patrimonial de sus resultados, y reconoció un aumento en su patrimonio que se registró en el rubro de Superávit de capital, manteniendo las acciones redimidas como Acciones en Tesorería hasta que se efectuó su anulación. El Capital social se redujo luego de su aprobación por la Superintendencia Nacional de Valores en Diciembre de 2007 y durante el 2008 IPHL completó los requisitos formales pendientes ante el agente de traspaso.

Como se mencionó en los Antecedentes, todavía se encuentran en fase de negociación las condiciones en las cuales se transferirán a PEQUIVEN o IPHL, según corresponda un monto de acciones remanentes del Capital social de POLINTER. Como parte del Memorando, de mutuo acuerdo entre GZ, PEQUIVEN e IPHL, serán seleccionada la o las empresa(s) mixta(s) petroquímica(s) donde sean accionistas, con la finalidad de celebrar un contrato adicional de permuta en virtud del cual se transfiera a PEQUIVEN o IPHL unas 5.277.479 acciones remanentes, del Capital social de POLINTER, con un valor nominal de Bs. 1 cada una, y en contraprestación la Compañía reciba un número de acciones equivalente al valor de las entregadas. En Julio de 2010, GZ, PEQUIVEN, POLINTER e IPHL firmaron un segundo acuerdo para la extensión del Memorando hasta el 31 de Diciembre de 2010, encontrándose el nuevo esquema en plena negociación.

La Junta Directiva está conformada cinco (5) directores principales, electos por el período 2009 - 2010, según se indica:

Directores principales: Guido Gómez (Presidente), Pedro Lugo, Oscar Grossmann, Gerardo González, Edgar Pedraja.

Directores suplentes: Francisco García, Daniel Finol, Reinaldo Gabaldón, Ramón Muchacho y Enrique Auvert.

Se observa que la Gerencia presenta amplia experiencia y ha llevado adelante planes estratégicos que le han permitido mejorar sus resultados en un entorno cambiante, así como lograr dichos objetivos.

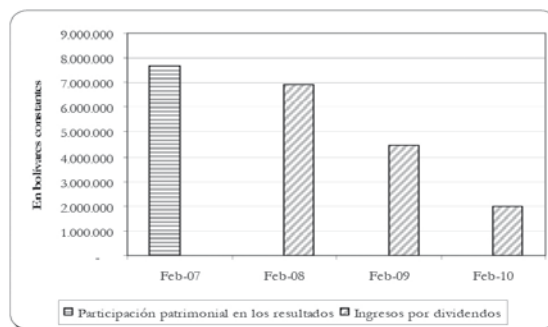
5.- RESULTADOS FINANCIEROS

La información económico - financiera analizada está basada en los estados financieros finalizados al 28 de Febrero de 2007, 2008, 2009 y 2010 auditados por Espiñeira, Sheldon y Asociados. Los estados financieros consolidados incluyen las cuentas de GZ, C.A. y su filial en el exterior, INTERNATIONAL PETROCHEMICAL LIMITED (IPL) cuyos saldos no son significativos.

5.1 EFICIENCIA Y RENTABILIDAD

Los Ingresos de GZ provienen únicamente de los dividendos de las inversiones en acciones, los cuales son reconocidos en el momento en que son decretados por su(s) afiliada(s). Al cierre de Febrero 2010, se presentan en el Estado de resultados de la compañía, el registro de los dividendos decretados por la afiliada PROPILVEN en Agosto de 2009.

Gráfico 1: Ingresos GZ

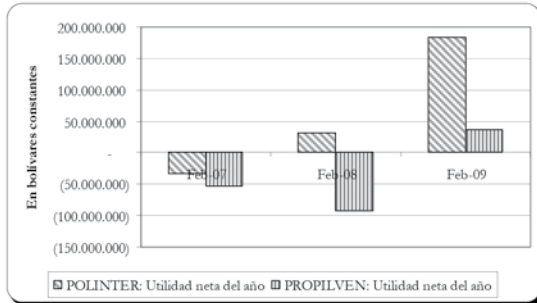


Fuente: GZ – Elaboración propia

Esta tendencia descrita en los ingresos de GZ resultaba predecible, toda vez que los mismos se vieron disminuidos luego que se redujera la participación patrimonial en POLINTER. En efecto, hasta Febrero de 2007 se realizaba el reconocimiento de la participación patrimonial en los resultados de esta empresa (Ver Gráfico 1), lo cual se dejó de realizar hasta el 2008. Es importante acotar que por el método de participación patrimonial, en la medida que la empresa afiliada genera utilidad o pérdida, ésta se refleja en los resultados de GZ con base proporcional a su participación accionaria, siendo siempre necesario que la afiliada decreta los dividendos correspondientes, para que los mismos se traduzcan en recursos disponibles para la compañía.

Como se observa en el Gráfico 2, tanto PROPILVEN como POLINTER han registrado resultados con tendencias desfavorables hasta Feb-08, y en el caso de esta última, sus compromisos en nuevos proyectos de inversión han sido importantes, por lo que no habían podido decretar dividendos en el período 2007 y 2008. A Feb-09 esta situación cambió y con una importante reducción de gastos, PROPILVEN muestra resultados favorables.

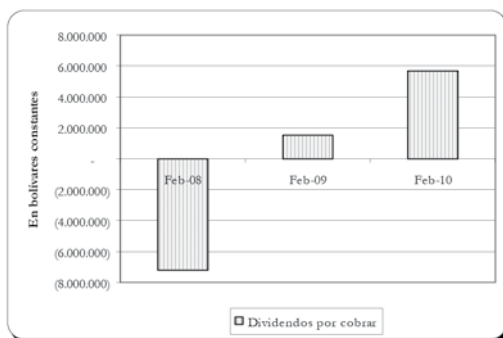
Gráfico 2: Utilidad neta afiliada



Fuente: GZ – Elaboración propia

Al cierre fiscal de Febrero de 2010 se presentan en el Estado de resultados de la empresa, un monto de Bs. 2.000.775 correspondientes al registro de los dividendos decretados por PROPILVEN en Agosto 2009, los cuales se encuentran totalmente cobrados. Al respecto es importante señalar que dado que el cierre de PROPILVEN es en Diciembre, mientras que el de GZ es en Febrero, normalmente los dividendos que se decretan presentan un tiempo de espera de unos cinco (5) meses hasta que son efectivamente cancelados. En el Gráfico 3 se muestra la evolución de los Dividendos por cobrar en los últimos tres (3) años, observándose que los montos a Febrero de 2009 y 2010 son significativos, lo que se traduce en flujos de caja operativos positivos en ambos periodos.

Gráfico 3: Dividendos por cobrar

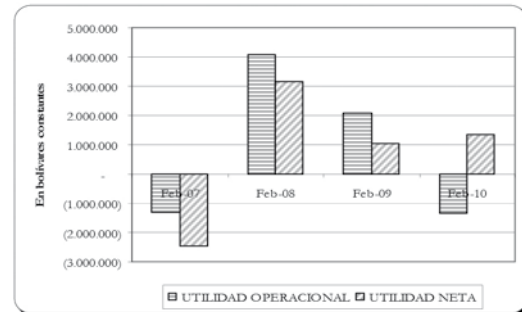


Fuente: GZ – Elaboración propia

Los márgenes operativos de GZ presentan una tendencia desfavorable a lo largo de la serie analizada, con una estructura de costos y gastos que pasó de representar 41% de los Ingresos percibidos en Feb-08, a 53% en Feb-09 y 167% en Feb-10. Por su parte, el margen neto siguió una

tendencia similar, afectado básicamente por una combinación de menores ingresos y mayores costos y gastos incurridos en términos nominales, aunque manteniéndose relativamente estables en términos reales. (Ver Gráfico 4).

Gráfico 4: Márgenes operativo y neto



Fuente: GZ – Elaboración propia

Otro aspecto relativo a indicadores de rentabilidad, se refiere al análisis de la Utilidad neta por acción, la cual ha tenido una evolución positiva en los dos (2) últimos años, ubicándose en 25% para el cierre de Feb-09 y 32% en Feb-10. Sin embargo, la Rentabilidad del Activo y del Patrimonio, se ha ubicado en niveles sumamente bajos, más aún en términos reales (Ver Tabla 5).

Tabla 5: Rentabilidad del Activo y Patrimonio

	Feb-08	Feb-09	Feb-10
Utilidad Neta / Total Activo Promedio (ROA)	0,558%	0,164%	0,139%
Utilidad Neta / Patrimonio Promedio (ROE)	0,529%	0,165%	0,131%

Fuente: GZ – Elaboración propia

Por otro lado, la rentabilidad de la acción que se cotiza en la Bolsa de Valores de Caracas ha sido positiva, para un aumento de 642% del precio de la acción entre el 2004-2009, desde Bs. 0,9 por acción a Bs. 6 por acción, que se compara favorablemente con respecto al comportamiento del índice bursátil, que tuvo un aumento de 128% en ese mismo período (Ver Gráfico 5).

Gráfico 5: Evolución de la acción GZ vs IBC



Fuente: GZ – Elaboración propia

5.2 FINANCIAMIENTO Y LIQUIDEZ

La vía de fondeo que ha utilizado GZ a lo largo de su historia, ha sido básicamente la emisión de nuevas acciones, con movimientos patrimoniales que revelan una política de dividendos satisfactoria para sus accionistas, que ha permitido honrar la inversión realizada, manteniendo al mismo tiempo un adecuado nivel de autofinanciamiento. De esta forma se muestran índices que relacionan los Dividendos pagados sobre la Utilidad neta de 3,29x y de 0,67x sobre el Flujo de caja operativo, cifras a Feb-10.

La empresa tiene espacio para el financiamiento externo, debido a que muestra una capacidad de pago adecuada dado su flujo de caja libre calculado para el próximo cierre fiscal, observándose además fuentes alternativas de fondos producto de una administración adecuada de sus activos más disponibles. En efecto, GZ mantiene tres (3) fideicomisos de inversión en dos instituciones financieras nacionales, conformados por las acciones correspondientes a sus inversiones en custodia bajo un contrato de fideicomiso en una institución financiera nacional. Los rendimientos de los fideicomisos y las colocaciones mantenidas a Feb-10 totalizaron Bs. 325.760 a tasas que oscilan entre un mínimo de 11,67% y un máximo de 14,23%. Asimismo tiene colocaciones en un banco del exterior que devenga intereses a una tasa variable anual de mercado del 0,25% a Feb-10 (1,75% en Feb-09).

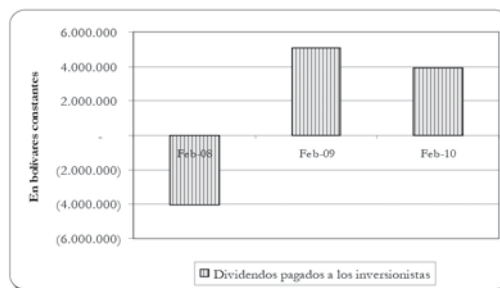
Los niveles de liquidez y solvencia se ubican en saldos favorables a lo largo de la serie analizada, siendo su Activo más líquido los Dividendos y el Efectivo y sus equivalentes. Como contraparte, sus Pasivos vienen dados básicamente por los Dividendos por pagar.

5.3 FLUJO DE EFECTIVO

Para Feb-10 GZ se caracteriza por una sana relación en su flujo de efectivo, al generar caja en operaciones,

básicamente por un saldo favorable en su Utilidad neta y en montos de Dividendos por cobrar, utilizando efectivo en actividades de inversión y en financiamiento, siendo la más relevante el pago de dividendos (Ver Gráfico 6).

Gráfico 6: Dividendos pagados a los inversionistas



Fuente: GZ – Elaboración propia

6.- ANÁLISIS DE RIESGOS

6.1 Riesgos asociados al instrumento emitido

Según las condiciones establecidas en el prospecto de la emisión, se identifican las siguientes características principales del instrumento a emitir:

- Se trata de Acciones comunes, nominativas, no convertibles al portador, con derecho a un (1) voto en la Asamblea de Accionistas por cada acción en los términos de los Estatutos.
- El valor nominal de las acciones es de Un Bolívar (Bs.F. 1,00). El precio total por acción es de Diez Bolívares por acción (Bs.F.10,00), compuestos del valor nominal de la acción más la prima en colocación de acciones. De esta forma, la prima por Suscripción es de Nueve Bolívares por acción (Bs.F. 9,00).
- El dividendo al cual tendrán derecho será calculado en la oportunidad y medida que establezca la Asamblea General de Accionistas.
- Según los estatutos sociales de GZ, en los casos en que una Asamblea de Accionistas apruebe un aumento del Capital social, los accionistas que aparezcan registrados como tales en el libro respectivo tendrán derecho de preferencia para suscribir las acciones que le correspondan de acuerdo a su participación en el Capital social.
- En caso de liquidación del emisor, los titulares de las acciones comunes, tendrán derecho a la redención del valor nominal de sus acciones en tenencia, así como todos los dividendos acumuladores correspondientes a ejercicios terminados antes de la liquidación y que estuviesen pendientes de pago.

De estas consideraciones, se observa en primer término, que el *Riesgo de inversión* asociado a la presente emisión, está asociado al riesgo que asume el propio emisor en su actividad, así como de los dividendos a los que tendrían derecho de acuerdo a los resultados de la compañía.

Por su parte, el *Riesgo de repago*, que en el caso de los accionistas comunes normalmente es superior al de una emisión de instrumentos de deuda, (debido a que reciben el importe de su inversión después de los acreedores), para el presente caso es nulo, toda vez que el emisor no utiliza el financiamiento bancario y por ende, no existiría tal orden de prelación de cobro ante un escenario de liquidación.

Por otro lado, el *Riesgo de liquidez* para el presente caso, está asociado a las posibilidades de acceder a un mercado secundario. Al respecto es de destacar, que dado que el precio de la acción que se ofrece en el presente proceso es superior en un 66% al precio de mercado, este tipo de riesgos resulta parcialmente mitigado. Es de destacar que un precio de emisión de Bs.F. 10, superior al precio de mercado (Bs. F. 6) se justifica dadas las proyecciones favorables del flujo de caja libre que incorporan el efecto de las nuevas inversiones que planea el emisor. Considerando este aspecto, el precio por acción que se estima supera al establecido por el emisor (Ver Tabla 6).

Tabla 6: Flujo de caja libre por acción

	feb-11	feb-12
FLUJO DE CAJA LIBRE	45.976.518,7	47.927.783,5
Precio / acción	11,14	11,62

Fuente: Elaboración propia

6.2 Riesgos asociados al emisor

Los riesgos a los cuales puede estar expuesto GZ se refieren en primer término a *Riesgos de mercado*, bien sea de fluctuación en la tasa de cambio y en la tasa de interés, dadas las inversiones temporales que realiza, contando además con una concentración de riesgo de crédito, al mantener dichas inversiones en algunas instituciones financieras. Es de destacar que este tipo de riesgo es mitigado, debido a que dichas instituciones gozan de una adecuada clasificación crediticia.

Con respecto al sector en el cual se desempeña, si bien la industria petroquímica se ve afectada por factores que pudieran limitar sus resultados, el eslabón de la cadena en el que GZ ha realizado sus inversiones, como lo es en la cadena de olefinas, presenta al contrario de otros segmentos, fortalezas significativas, al tener una presencia predominante del Estado venezolano, una infraestructura de producción en plena capacidad y planes de inversión que le permitirán mantener su posicionamiento.

Según lo menciona la Gerencia, es posible la apertura de sus inversiones hacia otras empresas, pero siempre en el sector petroquímico y sus cadenas, así como negocios relacionados, lo cual se considera como un elemento mitigador de los riesgos asociados a las mismas, dada la experiencia de la Junta Directiva de GZ. Esta posibilidad de ampliación de las inversiones resulta favorable toda vez que en este momento la empresa está expuesta a un *Riesgo de concentración en una única inversión*, dependiendo pues de su capacidad de generación de caja y por ende, de su posterior decreto de dividendos.

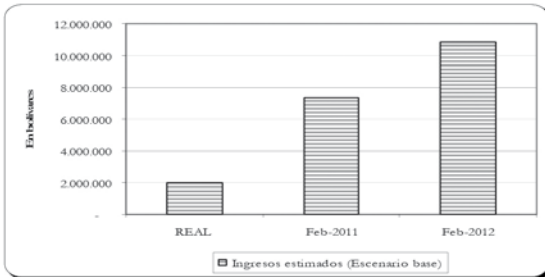
7.- PROYECCIONES

Siguiendo la metodología de SOFTLINE RATINGS, se elaboraron las proyecciones del comportamiento de GZ bajo tres escenarios, uno BASE, en el cual se tomaron inicialmente las premisas tanto macroeconómicas como del negocio presentadas por la empresa; un escenario de RESTRICCIONES LEVES, donde se desmejoran ligeramente ciertas variables y uno de RESTRICCIONES GRAVES, donde se recoge el posible efecto de una desmejora significativa de algunas condiciones.

Para los escenarios construidos, se tomó como variables macroeconómicas, una tasa de cambio de Bs. 5,3 por dólar para el 2011, así como una tasa de inflación del 37%, una tasa de interés activa de 28% y pasiva de 20%. Como parte de las premisas del negocio, se consideraron dos elementos fundamentales: (1) los planes estratégicos sobre nuevas inversiones que está estudiando la Gerencia, (2) el aumento de la capacidad de producción de PROPILVEN para el 2011, que supondría una disminución del monto estimado de los dividendos para ese año.

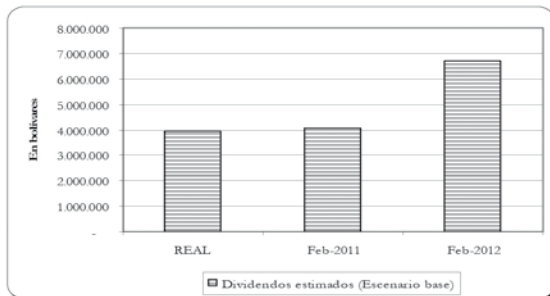
Los resultados financieros para un escenario base, muestran incrementos moderados de los Ingresos hasta Feb-11 (Ver Gráfico 7), que permitirían márgenes operativos y netos entre 28% y 30% sobre Ingresos, así como pagos de dividendos que pudieran significar una mejora de la relación con respecto a la Utilidad neta y sobre el Flujo de caja operativo (Ver Gráfico 8).

Gráfico 7: Ingresos estimados – Escenario base



Fuente: GZ – Elaboración propia

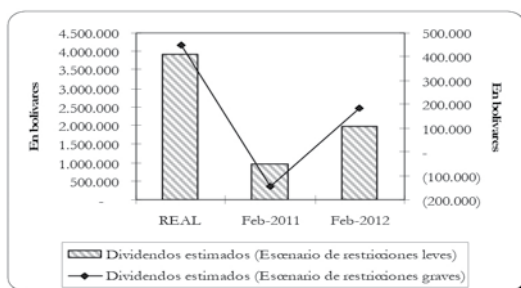
Gráfico 8: Dividendos estimados - Escenario base




Fuente: GZ – Elaboración propia

Para el caso de un escenario de restricciones leves y uno de restricciones graves, los resultados financieros muestran altas sensibilidades de su flujo de caja ante cambios poco significativos en sus Ingresos (en un rango comprendido entre 2%-5%), así como en la proporción de Dividendos por cobrar y por pagar. Sin embargo, dadas estas condiciones más estrictas, las tendencias siguen siendo favorables (Ver Gráfico 9).

Gráfico 9: Dividendos estimados - Escenario restricciones leves y graves



Fuente: GZ – Elaboración propia

INDICADORES FINANCIEROS				
	feb-07	feb-08	feb-09	feb-10
				
Liquidez				
Solvencia	4,60	9,99	6,68	4,61
Capital de Trabajo	5.702.856	8.265.382	6.430.312	4.548.358
Días a Mano Ctas. Por Cobrar Comerc.	8	228	362	29
Días a Mano Ctas. Por Pagar Comerc.	-	10	12	10
Endeudamiento				
Pasivo Total / Patrimonio	0,0103	0,0059	0,0098	0,0045
Pasivo Total / Activo Total	0,0126	0,0058	0,0097	0,0045
Flujo de caja libre	682.665	(6.755.696)	(3.637.887)	1.851.742
Eficiencia				
Crecimiento de los Ingresos (%)		-10,11%	-35,65%	-55,04%
Gastos / Ingresos	17,09%	40,83%	53,02%	166,87%
Ingresos / Act. Fijo Neto Promedio (veces)		525	95	26
Ingresos / Total Activo Promedio (veces)		0,05	0,05	0,02
Utilidad en Operaciones / Ingresos (%)	-17,09%	59,17%	46,98%	-66,87%
Utilidad Neta / Ingresos (%)	-31,80%	45,37%	23,64%	66,45%
Rentabilidad				
EBITDA	(1.305.350)	4.101.019	2.145.540	(1.232.583)
Flujo de caja operativo		(2.708.175)	1.841.043	5.905.484
Utilidad Neta / Total Activo Promedio (ROA)		0,552%	0,192%	0,167%
Utilidad Neta / Patrimonio Promedio (ROE)		0,504%	0,193%	0,168%
Flujo de caja operativo / Tot. Act. Prom (%)		-0,48%	0,34%	0,74%
Flujo de caja operativo / Tot. Pat. Prom (%)		-0,44%	0,34%	0,75%

9.3. INFORMACIÓN LEGAL RELEVANTE

En fecha 17 de Agosto de 2010 fue publicada la Ley de Mercado de Valores, la cual establece que las sociedades que hagan oferta pública de sus acciones deberán establecer en sus estatutos sociales su política de dividendos. La Asamblea de Accionistas decidirá los montos, frecuencia y forma de pago de los mismos. Los administradores deberán procurar que las sociedades puedan repartir dividendos a los accionistas y no podrán acordar ningún pago a la junta administradora como participación en las utilidades netas obtenidas en cada ejercicio económico que exceda del diez por ciento (10%) de las mismas, el cual solo procederá de haberse acordado también un pago de dividendos en efectivo a los accionistas no menor del veinticinco por ciento (25%) para ese ejercicio económico, después de apartado el impuesto sobre la renta y deducidas las reservas legales.

Los estados financieros auditados para los ejercicios que culminaron en Febrero 2010, febrero 2009, y febrero 2008, que se encuentran anexos en las páginas 29 a la 84, en las notas relacionadas con el decreto de dividendos, hacen referencia a la antigua Ley de Mercado de Capitales, ya que para la fecha de ser emitidos los mismos no estaba en vigencia la Ley de Mercado de Valores.

En los Estados Financieros para el ejercicio que culmina en febrero de 2011, se hará referencia a la nueva Ley de Mercado de Valores

10. INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA

LOS RESPONSABLES QUE SUSCRIBEN, DECLARAN QUE CONJUNTA E INDIVIDUALMENTE ACEPTAN, A TODOS LOS FINES LEGALES CONSIGUIENTES, LA RESPONSABILIDAD DEL CONTENIDO DEL PRESENTE PROSPECTO, Y QUE EL MISMO ES VERDADERO Y NO CONTIENE INFORMACIÓN QUE PUEDA INDUCIR A ERROR AL PÚBLICO Y QUE NO SE CONOCE NINGÚN OTRO HECHO O INFORMACIÓN IMPORTANTE CUYA OMISIÓN PUDIERE ALTERAR LA APRECIACIÓN QUE SE HAGA POR PARTE DEL PÚBLICO DEL CONTENIDO DE ESTE PROSPECTO.

Elaborado por: ARMANDO SANDOVAL

Firma:

Cargo: GERENTE GENERAL

Aprobado por: GUIDO GÓMEZ

Firma:

Cargo: PRESIDENTE

INDICE

1. CARACTERÍSTICAS GENERALES DE LAS ACCIONES Y DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS.	4
1.1. CARACTERÍSTICAS DE LAS ACCIONES.	4
1.2. PRECIO AL PÚBLICO, COMISIÓN DE LOS DISTRIBUIDORES, GASTOS DISTRIBUCIÓN Y MONTO NETO A SER PERCIBIDO POR EL EMISOR.	4
1.3. DICTÁMEN DE CALIFICACIÓN DE RIESGO.	5
1.4. AGENTE DE COLOCACIÓN.	6
1.5. PROCESO DE COLOCACIÓN Y MECANISMO DE ASIGNACIÓN.	6
1.6. LIQUIDACIÓN DEL EMISOR.	9
1.7. USO DE LOS FONDOS.	9
2. INFORMACIÓN SOBRE LA ENTIDAD EMISORA	9
2.1. NOMBRE DOMICILIO Y DATOS DE REGISTRO.	9
2.2. DIRECCIÓN Y TELÉFONOS.	10
2.3. DURACIÓN.	10
2.4. OBJETO.	10
2.5. RESEÑA HISTÓRICA DE GRUPO ZULIANO.	11
2.6. CAPITAL SOCIAL.	14
2.7. INVERSIONES.	15
2.8. USO Y PRIORIDAD DE LOS FONDOS DE LA COLOCACIÓN.	17
2.9. BENEFICIO SOCIAL DE LA INVERSIÓN.	17
3. POSICIONAMIENTO DE GRUPO ZULIANO.	18
4. LITIGIOS Y RECLAMACIONES.	20
5. PERSONAL EJECUTIVO.	21
6. COTIZACIÓN DE LAS ACCIONES.	23
7. INFORMACIÓN FINANCIERA.	25

7.1. INFORMACIÓN FINANCIERA COMPARATIVA	25
7.2. EFECTOS DE LA EMISIÓN	29
7.3. VARIACIONES SIGNIFICATIVAS	30
8. ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS 2010-2009.	33
9. DICTÁMEN DE CALIFICACIÓN E INFORMACIÓN RELEVANTE	63
9.1. ESTADOS FINANCIEROS AUDITADOS 2009-2008	63
9.2. DICTÁMEN DE CALIFICACIÓN	93
10. INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA	106