FitchRatings

ENVASES VENEZOLANOS, S.A.

Revisión del Dictamen de Calificación *Enero 2006*

Tipo de Emisión:	Papeles Comerciales
Número de la Emisión:	PC-2005-I
Riesgo:	**B1**
Categoría B	Corresponde a aquellos instrumentos con buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero susceptibles de ser afectada, en forma moderada ante eventuales cambios en el emisor, en el sector o área a que pertenece o en la economía
Subcategoría B1	Se trata de instrumentos que presentan un bajo riesgo para la inversión. Tienen una buena capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, pero a juicio del calificador eventuales cambios en la sociedad emisora, en el sector económico a que esta pertenece o en la marcha de la economía en general, podrían incrementar el riesgo.
Periodicidad de Revisión:	Este dictamen será revisado cuando FITCH Venezuela, tenga conocimiento de hechos que puedan alterar substancialmente el nivel de riesgo de los títulos valores emitidos.
Monto de la Emisión:	5.000 millones de bolívares
Rendimiento de la Emisión:	Fijadas al momento de cada emisión
Plazo de la Emisión:	entre 15 y 360 días
Autorización de la Emisión:	Emisiones aprobadas en Asamblea General Ordinaria de Accionistas celebrada el día 25 de noviembre de 2004.
Información Procesada:	Edos. Financieros período 1997-2005. Cifras expresadas en bolívares constantes del 31 de agosto de 2005.
Informes Relacionados:	Para más información ver www.fitchvenezuela.com.

FITCH Venezuela reduce la calificación de riesgo asignada a la emisión de Papeles Comerciales PC-2005-I hasta por el monto total de 5.000 millones de bolívares a la categoría B, subcategoría B1. La calificación se encuentra soportada por el liderazgo en el mercado de su principal producto y por el esfuerzo gerencial de mejorar el perfil de la empresa, lo cual se ha reflejado entre otros aspectos en una mejor estructura de capital. Sin embargo, la reducción de los márgenes de comercialización principalmente producto de factores externos a la empresa y su efecto sobre los indicadores de cobertura de deuda de corto plazo, motivan el cambio de la calificación asignada.

Para el AF05 culminado en agosto de 2005, el volumen de ventas de los envases de tres piezas registró un descenso de 18% con relación al ejercicio anterior, por efecto del control de precios que redujo la oferta de algunos productos finales regulados a los que la empresa les sirve como proveedor, lo cual no ha podido ser contrarrestado por despachos a otros clientes. Asimismo, la imposibilidad de trasladar completamente el mayor costo de algunas materias primas complementarias a los precios finales, se ha reflejado en menores márgenes de contribución, siendo que para efectos de las relaciones de cobertura de intereses lo anterior ha sido compensado principalmente por la reducción del gasto por intereses. Con ello, la empresa compensó la reducción del EBITDA y para el AF05 la relación de cobertura de intereses alcanzó 1,75 veces, un nivel similar al presentado durante el AF04. Igualmente, el descenso de los márgenes afectó en forma adversa a los indicadores de liquidez y de deuda total a EBITDA, siendo que este último indicador se ubicó en 2,33 veces, nivel mayor al de períodos anteriores. Vale destacar que la empresa ha mantenido una adecuada capitalización que le ha permitido registrar un conservador índice de deuda a patrimonio y que la misma estima obtener ingresos extraordinarios durante el AF06 por desincorporación de activos no medulares y otros activos cuyos recursos serían aplicados a la reducción de deuda financiera. Fitch Venezuela hará seguimiento al resultado de estas transacciones y evaluará su impacto sobre el perfil financiero de la empresa.

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