

<b>Tipo de Emisión:</b>	Papeles Comerciales
<b>Número de la Emisión:</b>	PC-2004-I
<b>Riesgo:</b>	<b>A3</b>
<b>Categoría A</b>	Corresponde a aquellos instrumentos con una muy buena capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no debería verse afectada ante eventuales cambios en el emisor, en el sector o área a que éste pertenece, o en la economía. Solo en casos extremos, pudiera afectarse levemente el riesgo del instrumento calificado.
<b>Subcategoría A3</b>	Se tratan de instrumentos que presentan para el inversor un muy bajo riesgo. Cuentan con una adecuada capacidad de pago, del capital e intereses, en los términos y plazos pactados. A juicio del calificador, solo en casos extremos, eventuales cambios en la sociedad emisora, en el sector económico a que ésta pertenece o en la marcha de la economía en general, podrían incrementar levemente el riesgo del instrumento bajo consideración.
<b>Periodicidad de Revisión:</b>	Este dictamen será revisado cuando FITCH Venezuela, tenga conocimiento de hechos que puedan alterar substancialmente el nivel de riesgo de los títulos valores emitidos.
<b>Monto de la Emisión:</b>	5.000 millones de bolívares
<b>Rendimiento de la Emisión:</b>	Fijadas al momento de cada emisión
<b>Plazo de la Emisión:</b>	entre 15 y 360 días
<b>Autorización de la Emisión:</b>	Emisiones aprobadas en Asamblea General Ordinaria de Accionistas celebrada el día 27 de noviembre de 2003.
<b>Información Procesada:</b>	Edos. Financieros período 1997-2005. Cifras expresadas en bolívares constantes del 30 de abril de 2005.
<b>Informes Relacionados:</b>	Para más información ver <a href="http://www.fitchvenezuela.com">www.fitchvenezuela.com</a> .

**Envases Venezolanos, S.A. y sus filiales**

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

	AF03	AF04	8MAF05
<b>ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS</b>			
Ventas Netas	77.508	89.763	56.719
Utilidad Bruta	11.470	10.419	5.705
Utilidad Operativa	7.902	6.840	2.953
Utilidad Después del Costo Integral de Financiamiento	5.304	5.196	1.516
Utilidad Neta	2.513	3.187	578
<b>BALANCE GENERAL</b>			
Efectivo	3.516	2.093	1.075
Activo Circulante	44.772	42.466	45.301
Activo Total	135.048	130.498	135.195
Pasivo Circulante	32.056	30.200	33.340
Pasivo Total	48.437	41.497	44.134
Patrimonio Total	86.611	89.001	91.061
<b>PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS</b>			
(Activo Circulante - Inventarios)/Pasivo Circulante	0,75	0,79	0,78
EBITDA/Gastos Financieros	1,22	1,80	2,26
Deuda Total Ajustada/EBITDA*	1,52	1,48	2,16
EBITDA*/(Deuda a Corto Plazo + Gastos Financieros*)	0,75	0,62	0,45
Margen Operativo	10,2%	7,6%	5,2%
ROE *	2,7%	3,5%	1,0%
Pasivo/Patrimonio	0,56	0,47	0,48
<b>POSICIÓN EN MONEDA EXTRANJERA</b>			
Posición en Moneda Extranjera Neta <sup>1</sup>	(4)	(3)	(2)

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

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

FITCH Venezuela considerando el adecuado desempeño de ENVASES VENEZOLANOS, S.A. (ENVASES) mantiene la calificación de riesgo de su emisión de Papeles Comerciales hasta por el monto total de 5.000 millones de bolívares en la categoría A, subcategoría A3. La calificación se encuentra soportada por el liderazgo en el mercado de su principal producto, la estabilidad de los ingresos y un relación deuda total ajustada a patrimonio adecuada. Por su

parte, la concentración de sus ventas, el control de precios de los productos de sus principales clientes, los bajos niveles de rentabilidad y el incremento de la deuda, así como, la inestabilidad del ambiente operativo en Venezuela, limitan la calificación otorgada.

Durante el AF04, las operaciones de ENVASES estuvieron favorecidas por la mejora del ambiente operativo en Venezuela y el aumento de la actividad económica, por lo que las ventas en términos de unidades registraron un incremento con relación al AF03, especialmente en los envases de tres piezas y de vidrio, que unido al ajuste de precios en todos los segmentos, permitió que los ingresos por ventas se incrementaran en 16%. Sin embargo, el ajuste de precios no pudo compensar el aumento de costos, ya que cerca de dos tercios de las ventas de la empresa están indirectamente afectadas por el control de precios instaurado en Venezuela desde el año 2003, ya que están bajo esta regulación los productos elaborados por sus principales clientes. Ello fue mitigado a través de un proceso de reducción de deuda bancaria y de negociación de mejores términos en cuanto a tasa de interés que le permitió reducir el costo financiero y mantener adecuados niveles de cobertura de intereses, así como, una conservadora relación de deuda total ajustada a capitalización, favorecida por la mayor base patrimonial, dadas las ganancias del ejercicio.

Para el período de 8 meses culminado en abril de 2005, las ventas de los envases de tres piezas registraron un descenso en términos anualizados, por efecto del control de precios que ha reducido la oferta de algunos productos regulados, mermando la demanda de latas. Dada la presión al margen, ENVASES aplicó la estrategia de utilizar en mayor proporción el factoring como mecanismo de financiamiento, considerando su menor costo financiero relativo, permitiendo además la obtención de capital de trabajo, sin incrementar los gastos financieros. Con ello, la empresa compensó parcialmente la reducción del EBITDA por el descenso de las ventas de los envases de tres piezas, con lo cual su cobertura de intereses se incrementó respecto al AF04, manteniendo además adecuados indicadores de liquidez y de deuda total ajustada a capitalización, aún cuando la relación de deuda total ajustada a EBITDA, se ubica en un nivel relativamente elevado.