

<b>Tipo de Emisión:</b>	Papeles Comerciales
<b>Número de la Emisión:</b>	PC-2004-I y PC-2004-II
<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>	80.000 millones de bolívares y 112.000 millones de bolívares, respectivamente.
<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>	La emisión fue aprobada en Asamblea General Ordinaria de Accionistas del día 31 de marzo de 2004.
<b>Información Procesada:</b>	Edos. Financieros período 1997-2005. Cifras expresadas en bolívares constantes del 30 de junio de 2005.
<b>Informes Relacionados:</b>	Para más información ver <a href="http://www.fitchvenezuela.com">www.fitchvenezuela.com</a> .

*FITCH Venezuela* reduce la calificación de riesgo asignada a las emisiones de Papeles Comerciales 2004-I y 2004-II desde el nivel A2 hasta el nivel A3, dada la decisión de la Sala de Casación Social del Tribunal Supremo de Justicia de fecha 26 de julio del presente año, mediante la cual se obliga a la Compañía Anónima Nacional Teléfonos de Venezuela (CANTV) a homologar las pensiones pagadas al personal jubilado por esta empresa desde el año 1993 en función del salario mínimo y ajustes de salarios realizados al personal activo según la contratación colectiva. Vale destacar que tal decisión impacta no sólo al personal amparado por la sentencia, sino que pudiera aplicar a todo el universo de jubilados de la empresa, así como aquel personal que sea seleccionado para retiros futuros. Si bien el impacto final de esta medida no ha podido ser cuantificado en su totalidad, la empresa estima que la repercusión sobre la rentabilidad de la empresa podría exceder el valor de las utilidades retenidas las cuales alcanzaron unos 668 millones de dólares para 31 de diciembre de 2004. Adicionalmente el pago de tal compensación impactará el nivel de liquidez de la empresa. Más aún, el flujo de caja futuro se ve también afectado toda vez que tal decisión repercute sobre los pagos futuros al personal jubilado y por jubilar todo lo cual representa un deterioro en la calidad crediticia de la empresa.

En opinión de *FITCH Venezuela*, CANTV cuenta con una sólida generación de efectivo con un EBITDA que alcanzó unos 536 millones de dólares en 2004, altos niveles de liquidez y un relativamente bajo nivel de

endeudamiento con relación a otras empresas del sector dentro de Latinoamérica, siendo que una muestra de esto último lo representa el hecho de que las emisiones de deuda actualmente en circulación en el mercado local tan sólo alcanzan 22.400 millones de bolívares.

Es importante destacar que todavía se esperan algunas definiciones por parte de la autoridad judicial para que la empresa realice los pagos declarados en la sentencia y, además, actualice sus cálculos actuariales. *FITCH Venezuela* continuará evaluando cualquier efecto que genere esta mediada sobre el perfil crediticio de la empresa.

CANTV es el principal proveedor de servicios de telecomunicaciones en Venezuela. A través de su red de telecomunicaciones ofrece servicios de telefonía fija, transmisión de datos, telefonía celular y acceso a Internet, a nivel nacional. CANTV fue privatizada en el año 1991 y actualmente un 50% de su capital está poseído por inversionistas individuales. El principal accionista individual es Verizon (USA), con una participación de 28,5%, el segundo accionista lo representan los empleados con 7,1% siendo que el gobierno posee un 6,6% del capital de la empresa. En Noviembre de 2004 CANTV suscribió una carta de intención con Telecom Italia Mobile S.p.A. (TIM) para la adquisición del 100% de las acciones de la empresa Digitel por un monto de 450 millones de dólares. Sin embargo, tal transacción fue posteriormente rechazada por las autoridades locales competentes.