

|                                      |   |
|--------------------------------------|---|
| <b>Tipo de Emisión:</b>              | Titulos de Participación  |
| <b>Número de las Emisiones:</b>      | 2005-I, 2005-II y 2005-III  |
| <b>Riesgo:</b>                       | <b>B2</b>   |
| <b>Categoría B</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   |
| <b>Subcategoría B2</b>               | Se trata de instrumentos que, actualmente presentan un relativo bajo riesgo para la inversión. Tienen una adecuada 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 ésta pertenece, o en la marcha de los negocios en general, podrían incrementar el riesgo. |
| <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 Total de las Emisiones:</b> | 2005-I: Bs. 11.700 MM; 2005-II: Bs. 23.400 MM; 2005-III: Bs. 81.900 MM  |
| <b>Rendimiento de las Emisiones:</b> | Entre el 85% y 100% de la tasa activa promedio ponderada de los 6 principales bancos del país.  |
| <b>Plazo de la Emisión:</b>          | 2005-I: 3 años; 2005-II: 4 años; 2005-III: 5 años.  |
| <b>Autorización de la Emisión:</b>   | La emisiones fueron aprobadas por la Reunión de Directores del Interesado (Venezuela Oil Shipping LLC) en fecha 29 de julio de 2005.  |
| <b>Informes Relacionados:</b>        | Para más información ver <a href="http://www.fitchvenezuela.com">www.fitchvenezuela.com</a>   |

Como parte del proceso de seguimiento de la calificación de riesgo asignada a la emisión de Títulos de Participación por parte de Venezuela Oil Shipping (VOS), Fitch Venezuela ha podido constatar los pagos de Petróleos de Venezuela S.A. (PDVSA) directamente a la estructura ocurridos durante el mes de julio del presente, lo cual representa un avance para el apropiado funcionamiento de la estructura; sin embargo, no se ha podido verificar el aumento del fondo de reserva tal como lo había previsto la emisión y, según el Grupo Malroil, actualmente existe la posibilidad de una renegociación del contrato de fletamento objeto de esta titularización. Si bien en opinión del mencionado grupo tales cambios permitirán un mayor flujo de caja a la estructura, no es posible determinar a priori su impacto en la calidad crediticia de los Títulos de Participación hasta tanto no se concluyan las negociaciones y se cumplan con todos los aspectos de rigor para hacerlas efectivas en cuyo caso Fitch Venezuela se pronunciará al respecto. Por lo anterior y considerando que resulta importante verificar durante un período prudencial de tiempo el aumento del fondo de reserva, Fitch Venezuela considera que la calificación otorgada a los Títulos de Participación sigue siendo cónsona con el nivel B2. Vale destacar que en fecha 15 de diciembre de 2005, Fitch Venezuela redujo la calificación de VOS hasta el nivel B2 principalmente como resultado del retraso en la activación del contrato de fletamento objeto de esta titularización.

Durante el mes de julio del presente año el agente de cobro de la estructura (BBO Financial Services Inc.) recibió dos pagos por parte de PDVSA por un total de 3,8 millones de dólares,

correspondientes al servicio de fletamento de las embarcaciones abanderadas para cumplir con el contrato antes mencionado (Leander y Universal Prime), los cuales sustituyeron a los barcos originalmente nominados en dicho contrato, siendo que a la fecha la estructura también ha recibido fondos provistos por el Grupo Maroil por un total de 6 millones de dólares, todos los cuales han permitido mantener el servicio de la deuda de manera oportuna así como también incrementar el fondo de reserva, el cual supera los 12 millones de dólares. La estructura objeto de calificación está representada por Títulos de Participación sobre flujos de caja futuros provenientes del servicio de fletamento marítimo contratado por PDVSA a ser provisto por Sea Pioneer Shipping Corporation (el Originador). De acuerdo con la estructura, el Originador ha cedido los derechos económicos provenientes del contrato de fletamento celebrado entre el Originador y PDVSA a VOS quien actúa como Interesado en esta estructura. A su vez, el Interesado ha celebrado un contrato con BBO Financial Services Inc. para que este reciba y administre los flujos provenientes de dicho contrato de fletamento. El Interesado emitió los Certificados de Inversión que constituyeron el Activo Subyacente para que el Banco Nacional de Crédito C.A. actúe como Fiduciario y Emisor de los Títulos de Participación. Dichos títulos fueron colocados entre el público inversionista durante el mes de octubre de 2005, mediante la emisión de tres series de deudas a 3, 4 y 5 años, denominadas serie I, II y III respectivamente, las cuales tienen tasas de interés y amortización variable.

“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.”