

Financiamientos
Estructurados/Venezuela
Análisis de Riesgo

Venezuela Oil Shipping LLC- (VENEZUELA OIL)

Ratings

Tipo de Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
Títulos de Participación	B2	A3	Dic-05

NR – No calificado anteriormente.

Analistas

Franklin Santarelli
(58 212) 286 38 44
franklin.santarelli@fitchvenezuela.com

Carlos Fiorillo
(58 212) 286 37 43
carlos.fiorillo@fitchvenezuela.com

Hilario Ramírez
(58 212) 286 32 32
hilario.ramirez@fitchvenezuela.com

Fundamentos

Fitch Venezuela modifica la calificación inicial otorgada a la emisión de Títulos de Participación por parte de Venezuela Oil Shipping LLC (VOS) por un monto total de 117.000 millones de bolívares al nivel B2, luego de haber revisado según lo planteado en su informe de Agosto 2005, los contratos suscritos y otras condiciones necesarias para el funcionamiento de la estructura. Fitch Venezuela ha podido verificar la suscripción de los documentos necesarios para el funcionamiento de la titularización, así como también la constitución de los fondos de garantía. En fecha 22 de agosto de 2005, PDVSA Petróleo S.A. (PDVSA) fue notificada de la cesión del contrato de fletamento a VOS y que los pagos de dicho contrato serían realizados en una cuenta bancaria manejada por el Agente de Cobranza. En dicha comunicación se notificó acerca de la sustitución de las embarcaciones estipuladas en el contrato original por unas previstas por un armador internacional.

Si bien la gerencia del Grupo Maroil había originalmente estimado que el contrato de fletamento sería activado durante los meses de septiembre y octubre de 2005, fue durante la segunda semana del mes de diciembre cuando dicho contrato fue efectivamente activado con una de las dos embarcaciones estipuladas en el contrato y, en consecuencia, hasta la fecha la estructura no ha comenzado a recibir directamente de PDVSA los flujos de caja previstos en el contrato de fletamento objeto de esta titularización. Según declaraciones de PDVSA y VOS, dado que ya se ha activado el contrato, los flujos provenientes de la primera embarcación se recibirán directamente de PDVSA en el primer trimestre del próximo año aunque, para el 4 de enero de 2006 se habrá agotado el fondo de reserva para la cobertura del servicio de la deuda de los primeros tres meses constituido en el Banco Nacional de Crédito C.A. (BNC). Fitch Venezuela considera que el retraso en la activación del contrato de fletamento afecta negativamente la capacidad de pago de la estructura y por ende, ubica la calificación de la emisión de Títulos de Participación en el nivel "B2". Vale destacar que durante el mes de diciembre de 2005, el Grupo Maroil realizó un aporte en efectivo por 1,5 millones de dólares a la cuenta manejada por el Agente de Cobranza con la intención de no afectar el fondo de reserva antes mencionado lo cual incrementó dicho fondo en unos 750 mil dólares. Tal aporte equivale a ingresos de unos 17 días de servicio de fletamento calculado sobre la base de una tarifa estipulada en el límite inferior de la banda establecida en el contrato objeto de esta titularización. Adicionalmente, el Grupo Maroil ha manifestado su intención de continuar estos aportes con el propósito de no afectar el fondo de reserva antes mencionado. De manera adicional, la estructura cuenta con un fondo de reserva por la cantidad de 9,5 millones de dólares el cual cubre el servicio de deuda durante los próximos meses. Según informaciones del Grupo Malroil la segunda embarcación estaría disponible para servir el contrato en el muy corto plazo. De no regularizarse la situación de los flujos de caja provenientes del servicio de fletamento antes descrita, podría ocurrir nuevamente una reducción de la calificación asignada.

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, empresa constituida bajo las leyes de Panamá. De acuerdo con la estructura, el Originador ha cedido la totalidad los derechos económicos provenientes del contrato de fletamento celebrado entre el Originador y PDVSA a la empresa VOS quien actúa como Interesado de esta emisión. VOS es un Vehículo de Propósito Especial (SPV) constituido bajo las leyes del estado de Delaware, USA. A su vez, el Interesado ha celebrado un contrato con BBO Financial Services Inc. (BBO) para que este actúe como Agente de Cobranza 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. (BNC) 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, con lo cual el Emisor entregó al Interesado y este a su vez a el Originador las cantidades de dinero obtenidas por la colocación de los Títulos de Participación. Con una parte de los fondos a ser recaudados por el servicio del contrato de fletamento se realizarán los pagos correspondientes a capital e intereses de los Títulos de Participación mientras que otra parte irá a el Originador. De manera adicional, dentro del prospecto de Oferta Pública se previó la constitución de un fondo de reserva por 9,5 millones de dólares, el cual se incrementaría paulatinamente hasta alcanzar el 35% del monto total emitido. Dicho fondo estará disponible para el pago de las obligaciones de capital e intereses derivadas de la presente emisión y operará de forma revolving. También se estipuló que la estructura contara con un fondo de interés para los primeros tres meses del servicio de la deuda.

Diciembre 2005

"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."

www.fitchvenezuela.com