

Tipo de Emisión:	Títulos de Participación
Número de las Emisiones:	2005-I, 2005-II y 2005-III
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 Total de las Emisiones:	2005-I: Bs.F. 11.700 M; 2005-II: Bs.F. 23.400 M; 2005-III: Bs.F. 81.900 M
Rendimiento de las Emisiones:	Entre el 85% y 100% de la tasa activa promedio ponderada de los 6 principales bancos del país.
Plazo de la Emisión:	2005-I: 3 años; 2005-II: 4 años; 2005-III: 5 años.
Autorización de la Emisión:	Las emisiones fueron aprobadas por la Reunión de Directores del Interesado (Venezuela Oil Shipping LLC) en fecha 29 de julio de 2005.
Informes Relacionados:	Para más información ver www.fitchvenezuela.com

Durante el mes de abril de 2008 se completó la redención de los Títulos de Participación 2005-I, 2005-II y 2005-III por parte de Venezuela Oil Shipping (VOS) por un total de Bs.F. 117.000 M. Luego de haber superado algunos contratiempos operativos en la etapa inicial (finales de 2005 y principios de 2006), los flujos de caja asociados a los Títulos de Participación por parte de VOS lograron un buen desempeño, permitiendo que el Fondo de Reserva que actuaba como mecanismo de protección y fuente alternativa de liquidez para los inversionistas acumulara el monto máximo establecido en la estructura, siendo que dicho fondo fue utilizado para el pago anticipado de las obligaciones. Por lo cual, luego de haberse cancelado la totalidad de los Títulos de Participación, Fitch afirma y retira la calificación B1 asignada.

La estructura objeto de calificación estuvo representada por Títulos de Participación sobre flujos de caja futuros provenientes de un contrato de servicio de fletamento marítimo contratado por PDVSA por un período de 5 años prorrogables. Dicho contrato establecía el fletamento de dos embarcaciones VLCCs, para el

transporte de crudo a un puerto destino acordado entre las partes que se correspondería con la ruta caribe-lejano oriente, siendo que tanto el viaje de ida como el de regreso serían remunerados a un precio dentro de una banda de determinada.

De acuerdo con la estructura, Sea Pioneer Shipping Corporation (el Originador) cedió los derechos económicos provenientes del contrato de fletamento celebrado entre el Originador y PDVSA a VOS quien actuaba como Interesado en esta estructura. A su vez, el Interesado celebró un contrato con BBO Financial Services Inc., para que este recibiera y administrara 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., actuara como Fiduciario y Emisor de los Títulos de Participación por un monto total de 117.000 millones de bolívares. 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 tenían 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.”