

Tipo de Emisión:	Títulos de Participación
Número de las Emisiones:	2005-I, 2005-II y 2005-III
Riesgo:	B2
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 B2	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.
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. 11.700 MM; 2005-II: Bs. 23.400 MM; 2005-III: Bs. 81.900 MM
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

FITCH Venezuela mantiene la calificación de riesgo nacional asignada a la emisión de Títulos de Participación 2005-I, 2005-II y 2005-III hasta por 2005-I: Bs. 11.700 MM; 2005-II: Bs. 23.400 MM; 2005-III: Bs. 81.900 MM de Venezuela Oil Shipping (VOS) en el nivel "B2". Luego de haber superado algunos contratiempos operativos en la etapa inicial (finales de 2005 y principios de 2006), los Títulos de Participación por parte de VOS alcanzaron durante 2006 una relación de cobertura de flujo de caja con relación al servicio de la deuda de 1,7 veces mientras que el Fondo de Reserva que inicialmente se constituyó con 9,5 millones de dólares acumuló a diciembre de 2006 unos 19,5 millones de dólares, logrando así alcanzar el monto máximo establecido en la estructura, siendo que dicho fondo sirve como garantía de liquidez para los Títulos de Participación. De continuar la estructura mostrando un buen desempeño existe una alta probabilidad que la calificación de riesgo sea mejorada.

Las embarcaciones VLCC (Very Large Crude Carrier) que hoy en día sirven los contratos titularizados son el Leander y el Hero I, los cuales sustituyeron los buques inicialmente pensados para servir el contrato titularizado. Vale destacar que en fecha 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, situación que de no haber ocurrido hubiera permitido reflejar mejores relaciones de cobertura de deuda además de haber completado el monto máximo del fondo de reserva en una etapa más temprana.

La estructura objeto de calificación está 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 establece 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) 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 por un monto total de 117.000.000,00 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 tienen tasas de interés y amortización variable.