

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS

OCEANBAT S.A.

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO

Analista Responsable

Econ. Mario Zambrano V.

mzambrano@summagrupo.com

Fecha de Comité

29 de abril de 2021

Periodo de Evaluación

Al 28 de febrero de 2021

Contenido

RESUMEN.....	2
RACIONALIDAD.....	3
DESCRIPCIÓN DE EMISOR.....	5
DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	6
RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO.....	7
RIESGO SECTORIAL.....	12
RIESGO DE LA POSICIÓN DEL EMISOR Y GARANTE.....	15
RIESGO ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL.....	19
RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA.....	20
RIESGO DEL POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO.....	26
ANEXOS.....	29

RESUMEN

Instrumento	Calificación Asignada	Revisión	Calificación Anterior
Segunda Emisión de Obligaciones de Largo Plazo	AA-	Actualización	AA-

Categoría: Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen una muy buena capacidad del pago de capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se verá afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.

Tendencia de la Categoría: Menos (-)

El presente Informe de Calificación de Riesgos correspondiente a la Segunda Emisión de Obligaciones de la compañía OCEANBAT S.A., es una opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos provenientes de sus Valores de Oferta Pública por un monto de hasta ocho millones doscientos cincuenta mil dólares de los Estados Unidos de América (USD 8.250.000,00) para la emisión en mención; luego de evaluar la información entregada por el emisor y la obtenida de los estados financieros auditados.

Se asigna la calificación de riesgo “AA” con tendencia “-” para la Segunda Emisión de Obligaciones en sesión del comité de calificación.

Las calificaciones de riesgo emitidas por SUMMARATINGS representan la opinión profesional y no implican recomendaciones para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Las calificaciones de SUMMARATINGS se basan en la información actual proporcionada por el Emisor y/o Cliente. SUMMARATINGS no audita la información recibida. SUMMARATINGS no garantiza la integridad y exactitud de la información proporcionada por el Emisor y/o Cliente en el que se basa la calificación por lo que no se hace responsable de los errores u omisiones o por los resultados obtenidos por el uso de dicha información.

La calificación de valores emitidos deberá revisarse semestralmente, mientras los valores no se hayan redimido. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en periodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.

Mencionamos que CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. no es un asesor legal, fiscal o financiero, las calificaciones emitidas son opiniones de ésta y no constituyen una recomendación de inversión, comprar, vender o mantener los valores por parte de los inversionistas, obligacionistas o tenedores de valores en general, además no puede considerarse como una auditoría, solo proporciona una opinión de riesgos de los valores calificados. CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. no se hace responsable de la veracidad de la información brindada por el EMISOR.

A fin de precautelar la propiedad intelectual de la CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A. queda expresamente limitada la divulgación pública del contenido de este documento y de los informes o documentos que han derivado de la suscripción de un contrato previo, la divulgación de la documentación e información corresponderá única y exclusivamente entre las partes, es decir, entre LA FIRMA CALIFICADORA y el EMISOR, además de ser incorporada en las plataformas o páginas web que ameriten para el desarrollo del objeto del contrato, en cumplimiento a lo dispuesto por los organismos de control y la normativa vigente de Mercado de Valores, por ningún motivo se podrán realizar copia, duplicado, fotocopias, o reproducción de la información o documentación objeto de la presente prestación de servicios sin previa autorización por escrito de la CALIFICADORA DE RIESGOS SUMMARATINGS S.A., incluso cuando la información sea requerida por terceros relacionados al emisor se necesitará la previa autorización caso contrario no podrá ser considerado como un documento emitido por la Firma Calificadora, pudiendo ejercer las acciones legales que de esta deriven.

RACIONALIDAD

Riesgo del Entorno Económico: Alto

- Las perspectivas de crecimiento económico para el Ecuador son de 3,1% en el 2021 acorde a estimaciones del BCE. Por otro lado, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial estiman tasas de crecimiento para la economía ecuatoriana de un 2.5% y 3.4% respectivamente.
- Los mercados internacionales reaccionaron de manera favorable a los resultados electorales del 11 de abril de 2021. Se espera un escenario de menor polarización social en el corto plazo en función de las posturas de las distintas fuerzas políticas.
- En el corto plazo, las expectativas de recuperación de los ingresos están ligadas al grado de actividad comercial y productiva de los distintos sectores (en contexto de las limitaciones derivadas de la pandemia); así como de la expansión de la demanda agregada.
- La capacidad del Ecuador de generar y acumular activos externos netos se ha visto deteriorada por la coyuntura y las necesidades de liquidez crecientes. Se evidencia problemas estructurales en las finanzas públicas.
- A febrero de 2021, la deuda pública significó el 62,90% del PIB.
- En el análisis de los principales indicadores monetarios del país, la oferta monetaria y la liquidez del sistema muestran una tendencia creciente.
- Las calificaciones de riesgo soberano para el país se han mantenido estables en el último semestre. El país no presenta desembolsos significativos para el pago de la deuda en el corto plazo. El Gobierno entrante ha manifestado que no existe necesidad de plantear una renegociación de la deuda.

Riesgo Sectorial: Moderado

- La actividad de transporte de combustible es indispensable para el desempeño del sector productivo del país lo cual configura un factor positivo frente a *shocks* económicos negativos.
- Altos costos fijos, una considerable inversión inicial, economías de escala y regulaciones gubernamentales limitan la entrada de nuevos competidores. Por su parte, el sector no posee servicios sustitutos en otros sectores, los sustitutos se observan dentro del mismo sector entre los distintos tipos de especialización de transporte que se ofrecen.
- El sector no paralizó sus actividades durante la emergencia nacional provocada por la pandemia del coronavirus.
- Las expectativas de crecimiento en el corto plazo son moderadas y dependerán principalmente del grado de actividad comercial y productiva que exista en el país, así como de la normativa nacional e internacional vigente.
- Las expectativas para el sector comercial, en temas de regulaciones son favorables, en contexto de las declaraciones de priorización que le dará al mismo el gobierno entrante.

Riesgo Posición del Emisor: Moderado

- En el segmento específico en el que se desenvuelve OCEANBAT S.A. existe competencia significativa. La empresa se posiciona entre los líderes del sector, posee apalancamiento de las ventas, y ventaja competitiva debido a su tecnología y capacidad de almacenamiento.
- OCEANBAT concentra el 33% de su cartera en un cliente del sector público. Dada la complicada coyuntura nacional existe un riesgo de incumplimiento o retraso de pago por la contracción de liquidez gubernamental; pese a ello, es importante entender que la actividad que realiza Oceanbat S.A. es estratégica para la cadena productiva nacional, lo que genera presión a un pago oportuno de los valores pendientes.
- Al ser un sector relacionado a un commodity volátil en el precio existe la posibilidad de afectaciones a la planificación presupuestaria empresarial; así mismo, al relacionarse la

industria a un sector estratégico se debe considerar la nueva normativa que se emita y obligue a reestructurar aspectos fundamentales del negocio.

- Las expectativas de decrecimiento de la empresa son altas en el corto plazo. En el mediano las expectativas de crecimiento son bajas debido al enfoque de la empresa en la línea de transporte (contratos de mediana duración con los clientes).
- En lo que respecta a la capacidad del emisor para generar flujos operativos, este se encuentra en una posición favorable respecto al promedio de la industria.
- El riesgo de operación se concentra en la capacidad de la empresa en mantener los buques completamente operativos. OCEANBAT S.A. asegura la operabilidad de los buques mediante el establecimiento y cumplimiento de rigurosos planes de mantenimiento preventivos de sus buques.
- A la fecha de corte se evidencia una concentración moderada-alta (87,07% los tres principales clientes) lo cual configura un riesgo inherente asociado a dicha concentración. Petroecuador se sigue situando como el único proveedor.

Riesgo Posición de Estructura Administrativa y Gerencial: Bajo

- Estructura organizacional ordenada piramidal. Se muestra solidez en el gobierno corporativo y experiencia para la toma de decisiones coyunturales por parte de la alta gerencia.
- La vinculación empresarial existente permite ejecutar lineamientos empresariales enfocados a la especialización y mejora de la calidad.
- Objetivos estratégicos enfocados a mantener la participación de mercado, diversificación de ingresos y reducción de costos.
- La junta General se sitúa en la cúspide de la organización, seguida por la gerencia general. La comunicación entre la gerencia y la junta general es constante y periódica.
- El manejo de la compañía ha sido responsable, sustento de aquello es el cumplimiento oportuno de sus obligaciones patronales y tributarias. En el informe de procesos legales activos la empresa no se evidencian riesgos significativos.
- Los objetivos estratégicos para el año 2021, están enfocados en Bunkering, Transporte Comercial, Operaciones y Finanzas.

Riesgo de la Estructura Financiera: Bajo

- A febrero de 2021, el monto total de los activos fue de USD 55,74 millones, en donde el activo circulante representó el 27,67% y los activos no circulantes el 72,33%.
- Los pasivos a la fecha de corte presentaron un saldo de USD 50,11 millones significando de esta manera un decrecimiento interanual del -14,45%, variación explicada principalmente por el pasivo con costo a largo plazo.
- El pasivo con costo a corto plazo mostró una variación interanual del -60,37% debido a la disminución obligaciones bancarias contraídas en el presente periodo fiscal, lo cual se valora positivamente. De igual manera el pasivo con costo a largo plazo presentó una disminución del -18,80%.
- El patrimonio presentó una tendencia decreciente en el análisis histórico, sin embargo, a febrero 2021 se presenta un crecimiento en la cuenta respecto a febrero y diciembre 2020. El patrimonio neto ascendió a USD 5,63 millones a la fecha de corte.
- Los ingresos de la compañía fueron de USD 5,55 millones a la fecha de corte evidenciándose un decrecimiento interanual del -5,09%. El decrecimiento se da por el cambio del enfoque en las líneas de negocio y las afectaciones sectoriales descritas en el presente informe.
- La empresa registra ingresos por USD 415 mil en febrero 2021, resultado contrario a la tendencia decreciente mostrada en el último periodo fiscal. la disminución sustancial de los gastos financieros a la fecha de corte (-94,30% respecto a febrero 2020) es el factor clave para la obtención de la utilidad a pesar de los deterioros en mención. Se valora positivamente la disminución de los gastos financieros.

- El ratio FM/NOF presenta un valor de -5,32 a la fecha de corte, deterioro respecto a febrero y diciembre 2020, en este aspecto la empresa se ubica en una posición desfavorable respecto a la industria. Los ratio FM/Ventas y NOF/Ventas presentan una mejora interanual a la fecha de corte al presentar valores de -38,10% y 0,07% respectivamente.
- El indicador de cobertura de intereses (EBITDA/Gasto Financiero) a la fecha de corte fue de 1,92; representando un crecimiento con respecto a febrero de 2020 (0,28) lo cual se valora de forma positiva. El ratio Deuda/Ebitda al corte de la información fue de 4,58 veces, significando un deterioro con respecto a febrero del 2020 (periodo en donde el indicador fue de 2,93 veces).
- Analizando las proyecciones en su conjunto, se evidencia que el emisor presenta niveles de generación de flujo adecuados para redimir el pasivo con costo en los distintos escenarios, mismos que como se mencionó ya muestran una expectativa de crecimiento de venta conservadora respecto a lo proyectado por la empresa para el año 2021.

Riesgo de Posicionamiento del valor en el mercado: Bajo

- La liquidez fue de 1,51 y la prueba ácida de 1,40 en febrero de 2021, mientras que en febrero 2020 estos indicadores presentaron valores de 1,51 y 1,40 respectivamente.
- El indicador de endeudamiento patrimonial presentó una mejora interanual a la fecha de corte, periodo en el cual fue de 8,90. El promedio de liquidez semestral de la compañía fue de 2,27 cumpliendo de esta manera con la normativa vigente relacionada.
- A la fecha de corte la empresa cumplió con todos los resguardos, garantías, y límites de endeudamiento establecidos.
- La emisión contará con una garantía específica consistente en una fianza solidaria constituida por la compañía VEPAMIL S.A. a favor del representante de obligacionistas. La fianza servirá para cubrir el ciento veinte por ciento (120%) del monto excedido de los valores en circulación de la emisión de obligaciones de la compañía OCEANBAT S.A.
- Entre los riesgos previsible en el futuro se consideran factores normativos, regulatorios, volatilidad en el precio del petróleo, capacidad de operatividad de la flota y rompimiento de relaciones comerciales con los principales clientes.

DESCRIPCIÓN DE EMISOR

Desde principios de 1999, el Grupo VEPAMIL empieza a trabajar de forma activa en el negocio de bunker y transporte marítimo. Tres años después se crea OCEANBAT S.A., armador y operador de buques tanqueros, para llevar a cabo el negocio marítimo y proveer de bunker a naves internacionales que recalen en los diferentes puertos ecuatorianos.

OCEANBAT S.A. se caracteriza por ofrecer un servicio diferenciado en el abastecimiento de bunkers. Su diversa base de clientes incluye operadores, armadores, brokers, traders entre otros usuarios finales. Ofrece cualquier grado de combustible marino basado en los requerimientos de los clientes ya que realiza las mezclas abordo de los buques tanques. La empresa puede realizar entregas en todos los puertos ecuatorianos autorizados, tales como: Guayaquil, Manta, Puerto Bolívar, Esmeraldas y también en La Libertad, para las entregas "bunkers only".

A la fecha de corte, la empresa reportó un total de 195 colaboradores y obtuvo ventas por USD 5,54 millones, representando un decrecimiento interanual en las ventas del 5,09% y de -20,30% en el margen bruto.

Hechos relevantes

- OCEANBAT S.A. adquirió el Buque "María del Carmen IX", este buque cuenta con capacidad de almacenamiento elevada y tecnología avanzada.

DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Tabla 1. Descripción de la Emisión de Obligaciones

OCEANBAT S.A.	
SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES	
Monto Aprobado de la Emisión	Hasta USD 8.250.000,00
Monto no Redimido	USD 8.250.000,00
Junta de Accionistas	05/05/2020
Títulos de las Obligaciones	Desmaterializados a través del Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
Clase y Plazo de la Emisión	Clase A: 1800 días
Rescates Anticipados	La presente emisión contemplará redenciones anticipadas, cuyo mecanismo será determinado por los representantes legales autorizados, de forma conjunta, en el contrato de emisión de obligaciones.
Contrato Underwriting	No contempla contrato de underwriting
Tipo de Oferta	Pública
Sistema de Colocación	Bursátil
Tasa de Interés	Clase A: 8,00% Fija Anual
Agente Colocador	Albion Casa de Valores S.A.
Agente Estructurador y Legal	Albion Casa de Valores S.A.
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
Tipo de Garantía	Garantía General y Específica
Amortización de Capital	Pagos semestrales
Pago de Interés	Pagos semestrales
Destino de los Recursos	Sustitución de pasivos
Representante de Obligacionistas	Asesorsa S.A.
Emisiones en circulación	Segunda Emisión de Obligaciones; USD 8.250.000; Vencimiento: 2025

Fuente: OCEANBAT S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

De acuerdo con la normativa vigente¹, los valores emitidos contarán con Garantía General de parte de Oceanbat S.A. y Garantía Específica (Fianza Solidaria) otorgada por la Compañía VEPAMIL S.A. La compañía se compromete también a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los Activos de la empresa.

Oceanbat S.A. solo mantiene la Segunda Emisión de Obligaciones vigente la cual significa valores en circulación por USD 8,25 millones. De acuerdo con la tabla de amortización presentada por el emisor, el pago del primer cupón de capital se efectuará el 07 de marzo de 2022.

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

El instrumento está respaldado con garantía general por parte de OCEANBAT S.A. La relación porcentual del ochenta por ciento (80%) establecida deberá mantenerse hasta la total redención de todos los valores en circulación.

¹ Art. 162 del Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero

El 80% del total de Activos menos las deducciones de la normativa fueron de USD 10,09 millones (cupó de la emisión); evidenciando un nivel de cobertura de 0,98 veces sobre el saldo de capital de las obligaciones en circulación mientras que el indicador Activos libres de gravamen sobre el saldo en circulación es de 2,22 veces.

Procesos Legales Activos

A la fecha de corte de la información, la empresa no presenta glosas o multas por parte de organismos de control. Tampoco se ha intercambiado comunicaciones con la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, durante el periodo reportado, con excepción de las relacionadas con la emisión de obligaciones. De acuerdo con información del Consejo de la Judicatura, el emisor presenta un contingente legal bajo la figura de demandado, no obstante, este no representa un riesgo al accionar y solvencia de OCEANBAT S.A.

RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO

Equilibrio Político e Institucional

La aparición y propagación de la pandemia Covid-19 (coronavirus) en el año 2020 generó efectos negativos en la economía mundial y local (en contexto de la paralización de actividades, emergencia sanitaria y restricciones de movilidad). Estos efectos sumados a la caída en el precio del petróleo, baja certidumbre institucional y los casos de corrupción en el aparato estatal han deteriorado el equilibrio macroeconómico ecuatoriano. Posterior a la reciente elección como Presidente del Sr. Guillermo Lasso Mendoza y las coyunturales declaraciones de líderes políticos (incluida la oposición) en torno a estos resultados y expectativas de gobernabilidad, se configura un escenario de menor polarización social en el corto plazo. Los mercados internacionales reaccionaron de manera favorable a los resultados electorales del 11 de abril de 2021.

En la actualidad el país se encuentra en proceso de transición de gobierno. El Presidente de la república electo ha hecho anuncios importantes los cuales se enfocan en cambios institucionales y normativos importantes como lo son: la eliminación de la Secretaría Nacional de Educación Superior Ciencia y Tecnología, eliminación del Consejo de Participación Ciudadana y Control Social (reforma a la Ley de Educación Superior), vacunar a 9 millones de ecuatorianos en los primeros 100 días de gobierno, incremento del salario básico a USD 500, eliminación del impuesto de 2% de utilidades a las ventas de la pequeña y mediana empresa y del impuesto a la salida de divisas (ISD). También se ha anunciado como objetivo del nuevo gobierno la meta de eliminar con completo el déficit presupuestario del Estado hasta el 2025.

Acorde al último informe del Índice de Progreso Social² (2020), Ecuador ocupó el puesto 53/163 disminución de 1 posición respecto al 2019, ubicándose por encima de países de la región como Brasil, Colombia y Perú. La pandemia afectó significativamente a Latinoamérica, afectaciones que se evidenciarán el IPS 2021. En el Ecuador el deterioro del mercado laboral y consecuentemente el incremento de la tasa de desempleo ha sido uno de los principales factores que influencia en el deterioro de las condiciones de vida. A diciembre de 2020, la tasa de desempleo fue de 5,04% mientras que la tasa de subempleo fue de 22,7% (deterioro respecto a diciembre 2019 en donde dichas tasas fueron de 3,8% y 17,8% respectivamente).

² Índice de condiciones de vida el cual mide el desempeño de los países en aspectos sociales y ambientales. Permite una evaluación no solo del desempeño absoluto del país, sino también del desempeño relativo en comparación con los pares económicos de un país. El índice considera factores como nutrición y salud, cobertura de servicios, seguridad, acceso a conocimiento, medioambiente, libertad, inclusión y derechos humanos.

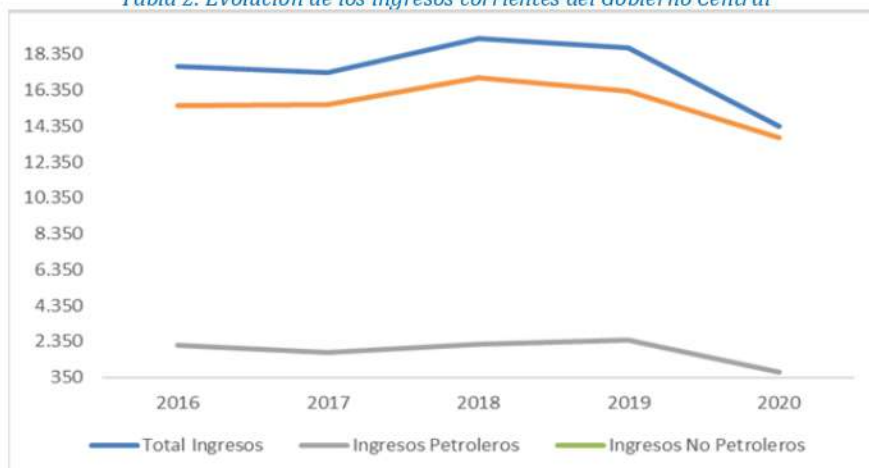
Al mes de febrero de 2021 se evidencia un incremento en el desempleo nacional, significando el 5,7% de la Población Económicamente Activa. Se evidencia además al cierre del año 2020 un incremento de la Tasa de Pobreza Multidimensional, la cual se ubicó en 40,2%, mientras que en el 2019 fue de 32,4%. Las expectativas de mejora de las condiciones de vida de la población no son favorables en el corto plazo considerando los problemas institucionales y las complicaciones para mitigar los efectos de la emergencia sanitaria (vacunación lenta de la población). En el mediano y largo plazo se espera una recuperación por los efectos intrínsecos de las dinámicas del ciclo económico (recuperación y expansión de la economía posterior a la recesión).

Acorde al último reporte del Índice de competitividad Global³ publicado por el Foro económico Mundial, el Ecuador ocupó la posición 93/141 en el Índice de Competitividad Global mejorando 6 posiciones respecto al año 2019. Los fundamentos de mejor posición para Ecuador en el ranking global son infraestructura y apertura de nuevos mercados. El país mejoró su puntaje en el pilar de calificación de la mano de obra. mercado laboral, mercado de productos, emprendimiento y capacidad para innovar. El impacto de la pandemia se evidenciará en el Índice de Competitividad Global 2021.

Perspectivas de Crecimiento y Ciclo Económico

La disminución de la actividad comercial y el consumo afectaron a los ingresos del país en el año 2020. En el análisis histórico se evidencia un decrecimiento constante en los ingresos del Estado desde el año 2016 (exceptuando el año 2018 en donde la variación anual de los ingresos fue de 11,07%) hasta el 2020. En el último periodo fiscal los ingresos del estado decrecieron en -23,38%. En el análisis diferenciado por ingresos petroleros y no petroleros se observa al cierre del 2020 un decrecimiento de -74,44% y -15,70% respectivamente. El decrecimiento de los ingresos no petroleros se debe a una caída sustancial en el precio del barril de petróleo y paralización de la producción en el Ecuador en el mes de abril 2020 como consecuencia de la rotura del Sistema de Oleoductos Trans Ecuatorianos (SOTE) y el Oleoducto de Crudos Pesados (OCP). En el corto plazo, las expectativas de recuperación de los ingresos están ligadas principalmente al grado de actividad comercial y productiva de los distintos sectores estratégicos; así como de la expansión de la demanda agregada. El posible alargamiento de la emergencia sanitaria conllevaría a una prolongación de la tendencia de los ingresos evidenciada hasta el momento.

Tabla 2. Evolución de los ingresos corrientes del Gobierno Central



Fuente: Banco Central del Ecuador
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

El Producto Interno Bruto experimentó las mayores tasas trimestrales históricas de decrecimiento económico en el 2020. Hasta el tercer trimestre del 2019 el PIB mostraba una tendencia creciente

³ The Global Competitiveness Report: How Countries are Performing on The Road to Recovery (Special Edition 2020).

en la tasa de variación trimestral, aunque con una desaceleración constante. En el cuarto trimestre de 2019 y primer trimestre de 2020 empezó un decrecimiento de la economía como consecuencia de la contracción del consumo, exportaciones y la formación bruta de capital fijo. La emergencia sanitaria que golpeó al país empezó en el mes de marzo 2020, de la cual se derivaron una serie de factores que agravaron los problemas macroeconómicos existentes, dando como resultado una tasa de decrecimiento del PIB en el segundo trimestre 2020 del -10,9% (variación negativa más significativa en la historia del país desde que existe registro). Posterior a la fuerte contracción económica, en el último semestre de 2020 el PIB presentó una tasa de variación positiva (derivada de una reanudación de actividades y a un “rebound effect”).

La economía inicia una fase de expansión, no obstante, su tasa de crecimiento depende de factores exógenos ajenos al natural desenvolvimiento de esta. El Banco Central del Ecuador estima un crecimiento de la economía para el presente año del 3,1% respecto al 2020, mientras que el Fondo Monetario Internacional estima una tasa del 2,5% y el Banco Mundial 3,4%. El nuevo Gobierno tiene por delante un rol fundamental en las expectativas de crecimiento en el corto y mediano plazo, en concordancia con las políticas públicas que lleve a cabo y la confianza que genere en los mercados nacionales e internacionales. Hasta el momento el bajo grado de certidumbre existente frente a posibles escenarios de gobernabilidad impide efectuar perspectivas robustas sobre el curso económico del Ecuador. Cabe recalcar que a marzo de 2021 no existe una evaluación de datos consolidada del decrecimiento económico del 2020 respecto al 2019 (se proyecta hasta el momento -8,9%).

Equilibrio Externo y Balanza de Pagos

La capacidad del Ecuador de generar y acumular activos externos netos se ha visto deteriorada por la coyuntura y las necesidades de liquidez crecientes frente a los problemas estructurales en las finanzas públicas evidenciados (incremento de la deuda pública/PIB). Las reservas internacionales del país mostraron una tendencia creciente en el año 2020, respondiendo a un manejo responsable de la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Como consecuencia de la agudización de la crisis económica y el incremento del gasto público por la emergencia sanitaria, se ha generado en el primer trimestre del 2021 un decrecimiento de las reservas internacionales del Banco Central. A marzo de 2021 las reservas internacionales fueron de USD 5.779 millones. En lo que respecta a otros indicadores monetarios externos, la inversión extranjera directa mostró una recuperación en el tercer trimestre de 2020 y representando en dicho periodo el 1,96% del PIB. Por su parte las remesas de igual manera presentaron una tendencia creciente y representaron el 3,94% del PIB. Las expectativas de mejora de los indicadores monetarios externos son favorables de cara al nuevo gobierno.

El sector exportador ha mostrado estabilidad y no presentó tasas de decrecimiento significativas a pesar de la emergencia sanitaria configurándose como una fortaleza para impulsar el crecimiento de la economía ecuatoriana. Los principales productos exportables siguen siendo el camarón, cacao, banano, enlatados de pescado, productos mineros y flores; sin embargo, cada vez se diversifica más los productos nacionales que tienen presencia en los mercados internacionales. A febrero de 2021, el total de importaciones fue de USD 1.872,5 millones (variación interanual del 3,45%) y las exportaciones petroleras representaron el 34,24%. El principal socio comercial del país continúa siendo Estados Unidos con exportaciones a febrero 2021 por USD 357 millones. El país ha mantenido políticas de apertura de nuevas rutas comerciales. Las expectativas del alza del precio de barril de petróleo configuran un escenario favorable para el Ecuador.

Tabla 3. Precio del Barril de Petróleo WTI

Fecha	Precio petróleo WTI (\$)
Marzo 2021	62,33
Febrero 2021	59,04
Enero 2021	52,00
Diciembre 2020	47,02
Noviembre 2020	40,94
Octubre 2020	39,40

Fuente: The Economic Times

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Las importaciones a febrero 2021 muestran una variación anual del 3,1% y un incremento mensual significativo. Los bienes de capital y consumo concentran el porcentaje mayoritario de importaciones del país, seguidos de materias primas y combustibles. El incremento de las importaciones se da por las importaciones no petroleras. Las importaciones petroleras presentaron un decrecimiento interanual a febrero 2021 del -15,39%. La balanza comercial refleja un saldo positivo a febrero 2021 (USD 343,6 millones) y un incremento interanual del 4,95%. Las expectativas de mejorar la balanza comercial son positivas para el país. Se espera que el nuevo Gobierno siga promoviendo e incentivando el comercio internacional en contexto de las declaraciones efectuadas por el presidente electo.

Equilibrio Fiscal y Endeudamiento Público

Existe una tendencia creciente en el endeudamiento público del país a pesar de encontrarse al borde de los márgenes permitidos por La Ley y sobrepasando la sostenibilidad financiera técnica esperada. El incremento constante del endeudamiento público con respecto al PIB confirma la existencia de problemas estructurales en las finanzas públicas. Las calificaciones de riesgo soberano para el país se han mantenido estables en el último semestre. Posterior a una renegociación exitosa de la deuda externa en agosto de 2020, el país mejoró su calificación de riesgos, mismas que lo ubicaban a Ecuador antes del acuerdo en mención en posición de default. El país no presenta desembolsos significativos para el pago de la deuda en el corto plazo. El Gobierno entrante ha manifestado que no existe necesidad de plantear una renegociación de la deuda. Se espera que, en el corto plazo, coyunturalmente a la recuperación económica del país y la reducción de las tasas de interés a nivel mundial se mejore la calidad de la deuda soberana.

Tabla 4. Calificación de Riesgo Soberano de Ecuador

Fecha de la calificación	Cambios en la Calificación de Riesgo Soberano de Ecuador		
	S&P	FITCH	MOODY'S
03/04/2020			La calificación de riesgos baja de Caa1 a Caa3
01/09/2020	La calificación de los bonos soberanos mejora de SD/SD a B-/B		
03/09/2020		Se mejora la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de RD a B-	

Fuente: S&P Global Ratings, Fitch Ratings, Moody's

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

La deuda pública agregada muestra una tendencia creciente en su comportamiento histórico. A febrero de 2020, esta asciende a USD 63.410 millones. La deuda externa concentra el 71,3% del total de la deuda, y en términos generales ha mantenido su estructura en el tiempo. En el mes de febrero la deuda pública externa se compone de la siguiente manera: 48,15% en préstamos externos (concentrados principalmente en organismos internacionales), 39,50% en bonos emitidos en mercados internacionales, 1,21% en otras cuentas por pagar (pasivos por derechos contractuales intangibles y ventas anticipadas de petróleo), y 1,12% derechos especiales de giro. Por su parte, la

deuda pública interna agregada se compone por: 78,5% en títulos de deuda (72,93% bonos emitidos en el mercado nacional con tenedores públicos), 8,35% en obligaciones con el Banco de Desarrollo del Ecuador, y el porcentaje complementario en obligaciones con el Banco Central del Ecuador y otras cuentas por pagar (seguridad social y obligaciones no pagadas en presupuestos clausurados). Cabe recalcar que con la finalidad de reducir el endeudamiento el Estado ha planteado políticas de austeridad. Para el presente año el presupuesto aprobado asciende a USD 31.949 millones, lo cual significa respecto al 2020 una reducción de USD 3.549 millones.

Analizando los indicadores de endeudamiento público, se observa una tendencia incremental en el ratio deuda pública sobre PIB; sin embargo, se observa un ligero decrecimiento en febrero de 2021 respecto al mes anterior. A febrero de 2021, la deuda pública significó el 62,90% del PIB. El indicador de cuenta corriente sobre PIB, presenta una tendencia creciente desde el segundo trimestre del 2019 hasta el tercer trimestre del 2020, en donde el indicador fue de 5,1%. A la fecha actual, no existe estadística publicada para evidenciar el desarrollo de este ratio en los últimos meses. La cuenta corriente en el cuarto trimestre de 2020 fue de USD 765,8 millones. Las expectativas de mejora de este indicador son favorables en contexto del impulso y proyección que presenta el sector exportador ecuatoriano.

Equilibrio del Sistema Financiero y Monetario

En el análisis de los principales indicadores monetarios del país, la oferta monetaria (M1) mostró una leve tendencia constante en el año 2020. A febrero 2021, la oferta monetaria total del país fue de USD 27.818 millones con un decrecimiento mensual del -0,03% (explicado por la leve disminución de especies monetarias en circulación). En lo que respecta a la liquidez total del sistema (M2) ha mostrado una tendencia creciente constante en los últimos 5 años, en el contexto del crecimiento constante de las captaciones de otras sociedades de depósito. A febrero 2021, la liquidez fue de USD 63.199,8 millones.

Para el año 2020 el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC) proyectó una inflación de 0,1%; sin embargo, por contexto de la pandemia la inflación al cierre del periodo fiscal anterior fue de -0,93%. Al mes de marzo de 2021, el informe mensual sobre el Índice de Precios al Consumidor muestra una variación anual de -0,83% respondiendo a la contracción de la demanda por los efectos explicados en el presente informe. En el primer trimestre de 2021, las tasas de interés del sistema financiero internacional han tendido a la baja. Desde abril de 2020 a la fecha actual la Tasa de la FED se ha mantenido en 0,25%, misma que se mantendrá hasta la finalización de la pandemia. En el Ecuador hasta el primer trimestre de 2021 las tasas de interés no han sufrido variaciones significativas a pesar de los efectos exógenos que recaen sobre los distintos ejes económicos del país. En el corto plazo se espera que se mantenga la estabilidad y robustez del sistema financiero en el contexto de la normativa vigente y resultados obtenidos hasta el momento. Es importante recalcar que el 12 de abril de 2021 (posterior a la proclamación de resultado de los comicios electorales) el riesgo país del Ecuador cayó 345 puntos. Al 15 de abril de 2021 el riesgo país se ubicó en 861 puntos. Cabe recalcar que conjuntamente con Argentina, Ecuador venía mostrando los valores elevados en este aspecto en contraste con el promedio de la región.

La pandemia no solo incrementó las necesidades de financiamiento del sector público, sino también del sector privado. Al cierre del 2020, el sistema bancario mostró una tendencia creciente en sus operaciones y otorgó créditos al sector privado por USD 45.649 millones (incremento anual del 2,50%). A febrero de 2021, los créditos al sector privado continúan con la tendencia creciente cerrando el mes con un monto colocado de USD 45.982 millones. El sistema financiero ecuatoriano sigue mostrando solidez a pesar de la pandemia configurándose como una fortaleza dentro del eje macroeconómico al ser un actor fundamental para impulsar el crecimiento. El cambio de Gobierno y altos funcionarios de entidades estratégicas para el sector, en contexto del proceso de transición que el país atraviesa, será un factor que influirá en las expectativas a corto y mediano plazo del sistema financiero y monetario ecuatoriano.

RIESGO SECTORIAL

Fuerzas competitivas del sector

Transporte y Almacenamiento

El sector de transporte y almacenamiento desempeña un rol fundamental al ser intermediador en la cadena de suministros nacional. Este sector se caracteriza por ser intensivo en capital y su estrecha correlación con el sector comercial. El panorama mundial orientado hacia la transformación de procesos logísticos sustentados en la tecnología configura la necesidad de adaptabilidad y transformación sector. Un aspecto que caracteriza al sector es la diversidad de segmentos que abarca; la industria del transporte por vía terrestre genera alrededor del 45% de los ingresos del sector, le siguen las actividades de almacenamiento y apoyo al transporte con el 26%, el transporte por vía aérea con 15%, el transporte por vía marítima con 12% y las actividades postales y de mensajería con 3%.

OCEANBAT S.A. se desempeña en el segmento del transporte marítimo. Analizando las fuerzas competitivas del segmento⁴, es notable la presencia mayoritaria de clientes institucionales con un poder de negociación alto dada las grandes cantidades de materia prima y productos que generalmente se transportan por operación. Por otro lado, los principales proveedores de esta industria son las comercializadoras de combustibles y/o energía eléctrica, las cuales se desempeñan en mercados oligopólicos; por ello, el poder de negociación de los proveedores también es alto. Es importante recalcar que las regulaciones de mercado y las variaciones en el precio del petróleo pueden afectar la negociación con los proveedores.

Las barreras de entrada, en el caso de la industria aérea y marítima, son altas. Altos costos fijos, una considerable inversión inicial, economías de escala y regulaciones gubernamentales limitan la entrada de nuevos competidores. Por su parte, el sector no posee servicios sustitutos en otros sectores, los sustitutos se observan dentro del mismo sector entre los distintos tipos de especialización de transporte que se ofrecen. Finalmente, la rivalidad entre los competidores es moderada debido a que a pesar de encontrarse limitada la diferenciación por la estructura y dinámica del sector, el número de competidores en este es reducida. La actividad de transporte de combustible es indispensable para el desempeño del sector productivo del país lo cual configura un factor positivo frente a *shocks* económicos negativos.

Sector Comercial

OCEANBAT S.A. pertenece al sector comercial, en general es uno de los principales generadores de ingresos del país, históricamente representa apropiadamente 10% del PIB. Una de las características del sector es su heterogeneidad y bajas necesidades de capital, por lo que su nivel de competencia es alto y la diferenciación es baja.

Considerando el subsector en el cual desempeña actividades OCEANBAT S.A. (comercialización de combustibles marítimos), en el análisis de las fuerzas competitivas se evidencia que el poder de negociación de los clientes es moderado, debido a que a pesar de ser un producto con una elasticidad baja la internacionalización del sector eleva el número de proveedores en el mercado. Por su parte, el poder de negociación de los proveedores es elevado ya que estos se desenvuelven en un mercado oligopólico. Cabe recalcar que en el Ecuador la Empresa Pública Petroecuador proveedora casi totalitaria de combustibles, sin embargo, existe normativa que limita prácticas monopólicas de parte de esta.

Entre las barreras de entrada para este sector se encuentran: una alta inversión en maquinaria y equipo, fluctuación del precio del crudo en los mercados internacionales, y regulaciones estrictas por

⁴ Porter, M. (1979). The structure within industries and companies' performance. p. 214-227. *Harvard Business Review*.

parte de los organismos de control; por lo cual estas se definen como altas. El sector no posee servicios sustitutos en otros sectores, los sustitutos se observan dentro del mismo sector entre los distintos tipos de combustible que se ofrecen. Finalmente, la rivalidad entre competidores es elevada por la estructura de costos altamente limitada y el poco grado de diferenciación existente.

Análisis de los Principales Factores Cíclicos y de Crecimiento del Sector

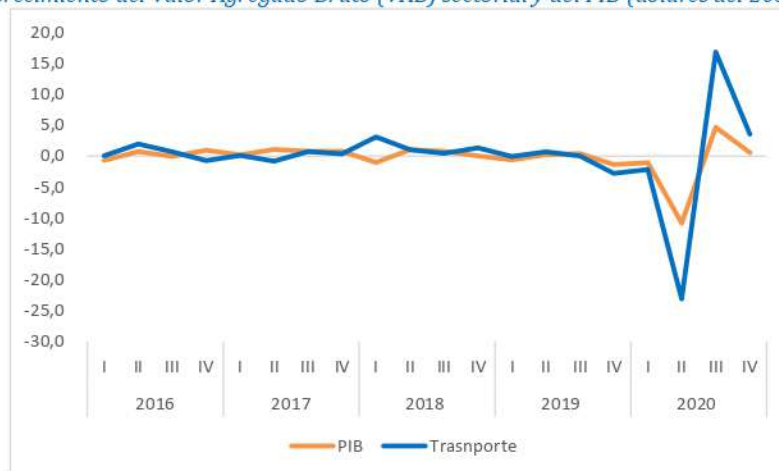
Transporte y Almacenamiento

El Valor Agregado Bruto (VAB) del sector de Transporte y almacenamiento ha crecido a una tasa promedio de 2,4% en los últimos cinco periodos fiscales, cifra que se encuentra por encima del crecimiento promedio del PIB en el mismo lapso (0,5%). A pesar de que el sector muestra un crecimiento por encima del PIB en varios años del periodo 2014-2019, este presenta un comportamiento oscilatorio, lo que evidencia que el sector tiene una alta volatilidad en su desempeño, principalmente porque depende de factores referentes al intercambio comercial. Según las cifras ajustadas publicadas por el Banco Central del Ecuador, en el 2019, el crecimiento del PIB en el 2019 fue de 0,1% y el transporte cerró con un crecimiento de 1,1%.

En el 2020, los efectos de la pandemia del coronavirus explicados en el presente impactaron significativamente a la economía ecuatoriana y el sector de transporte y almacenamiento no fue la excepción. Las restricciones de movilidad y comerciales mantuvieron durante meses sin actividad al sector, lo cual generó la caída más abrupta del VAB del sector en su historia cerrando el segundo trimestre del 2020 con una variación del -23,1%. Posteriormente, se observó una recuperación del sector en el tercer y cuarto trimestre (consecuentemente a la reanudación de la actividad comercial y movilidad).

Haciendo énfasis en el segmento en donde opera OCEANBAT S.A. las actividades no han sufrido afectaciones significativas, más allá de la caída de la demanda (por la disminución de las actividades intensivas en el uso de combustible) durante los meses de confinamiento. En este segmento las expectativas de crecimiento son moderadas por la importancia de la actividad desempeñada, pero condicionada por la estrecha correlación con el nivel de actividad comercial y productiva (considerando la intensidad que la pandemia pueda tomar en los próximos meses). A la fecha actual existe poca certidumbre en el entorno macroeconómico y sectorial frente a posibles medidas restrictivas para evitar la propagación de la pandemia.

Gráfico 1 Crecimiento del Valor Agregado Bruto (VAB) sectorial y del PIB (dólares del 2007)



Fuente: Banco Central del Ecuador (BCE)
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Considerando las 10 empresas⁶ que más ingresos generaron dentro de la misma actividad económica de OCEANBAT S.A. las ventas reales en el 2019 fueron de USD 293,95 millones, que representó un decrecimiento del -0,69% con respecto al 2018. En el mismo periodo, la rentabilidad medida por el ratio EBITDA/Ventas indica que el 31,25% de los ingresos por ventas son ganancias netas antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización. El EBITDA mostró una variación anual del -2,60%, contraria a la tendencia que venía evidenciándose en periodos anteriores, esta disminución se explica en gran parte por la sobreoferta de tonelaje o volumen de carga que produjo una caída en las tarifas promedios de los fletes y por mayores costos del BUNKERING. Cabe recalcar que generalmente la estructura de costos es directamente proporcional y dependiente del volumen de ventas generado.

Tabla 5. Indicadores Generales

Año	Ventas Miles USD	Δ% Ventas	EBITDA	Δ% EBITDA	EBITDA/Ventas (%)
2017	237.286	-	84.402	-	35,57%
2018	295.989	24,74%	94.322	11,75%	31,87%
2019	293.949	-0,69%	91.866	-2,60%	31,25%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

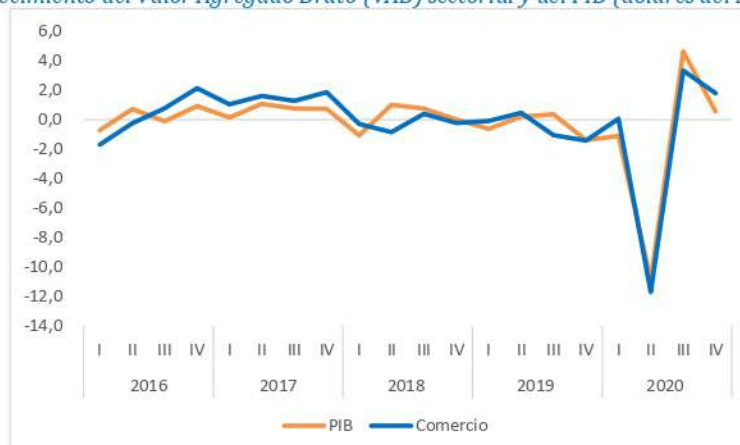
Sector Comercial

El sector de comercio presenta dependencia del ciclo económico debido a su elevado nivel de correlación con el consumo de los hogares, inversión de las empresas y gasto público. Además, las restricciones comerciales, afectan al sector ya que se limita el dinamismo de intercambio de bienes con el exterior.

Desde finales del cuarto trimestre de 2019, el sector comercial presenta una tendencia decreciente, agudizada por la crisis económica a todo nivel, eventos como paralización de 14 días de actividades de octubre de 2019 a causa de protestas sociales y políticas y la Pandemia por Covid-19 a inicios de 2020. En el 2020, el sector fue afectado por los efectos derivados de la emergencia sanitaria. En el segundo trimestre de 2020 el sector comercial presentó la tasa trimestral de decrecimiento más significativa en su historia; en el último semestre del 2020 se observa una lenta recuperación.

El sector comercial ha sido uno de los más afectados por la crisis sanitaria, ya que las ventas de productos no asociados a necesidades de primer orden se han suspendido. El grado de correlación entre el sector comercial y el crecimiento del país; así como la coyuntura socioeconómica configuran un panorama de lenta recuperación en el corto y mediano plazo.

Gráfico 2. Crecimiento del Valor Agregado Bruto (VAB) sectorial y del PIB (dólares del 2007).



Fuente: Banco Central del Ecuador (BCE)

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

⁶ Contecon Guayaquil S.A., Oceanbat S.A., Naportec S.A., Yilport Terminal Operations, Terminal Portuario de Manta TPM S.A., Andipuerto Guayaquil S.A., Servicios y Agenciamientos Marítimos S.A. Sagemar, Pluscargos-Ecuador S.A., Banapuerto Puerto Bananero S.A., Galascuba S.A.

Regulaciones del Sector

Transporte y Almacenamiento

El sector tiene que cumplir mayoritariamente con regulaciones referentes al comercio exterior. Adicional a esto, existen normativas internacionales que deben tomarse en cuenta como: la Convención de las Naciones Unidas sobre el Derecho del Mar (CONVEMAR), el Convenio Internacional para la Seguridad de la Vida Humana en el Mar (SOLAS), el Convenio Internacional para Prevenir la Contaminación por los Buques (MARPOL), entre otras. Al tratarse de combustible el producto transportado, las empresas están sujetas a las regulaciones de control de la Agencia de Control Hidrocarburífero (ARCH).

En el 2020 entró en vigor la normativa por parte de la Organización Marítima Internacional, en donde establece que el límite mundial del contenido de azufre del combustible de los buques se reducirá al 0,50% (del 3,50% actual). Conocido como "OMI 2020", este límite será obligatorio para todos los buques que operen fuera de ciertas zonas de control de emisiones designadas, donde el límite ya es del 0,10%. El anuncio de la eliminación del subsidio a la gasolina extra y el diésel en octubre 2019 provocó la inmediata reacción del sector del transporte en Ecuador, durante los 10 días de paralización se registraron pérdidas que ascienden a USD 230 millones en todos los sectores, para el sector del transporte se registró pérdidas de USD 12 millones representando un 5,22% del total de perdidas. La pandemia del coronavirus obligó a la paralización de actividades de transporte distintas a las relacionadas con los sectores productivos esenciales; por lo cual OCEANBAT S.A. no se vio afectada en este aspecto.

Sector Comercial

El sector comercial tiene varias aristas de control, dentro del subsector en el que se desempeña la empresa, el tema de importaciones y pago de tributos al exterior es clave. Para finales de marzo de 2020 y mediante Decreto Ejecutivo N°1017, se establece estado de excepción por calamidad y Emergencia Sanitaria por Pandemia de Covid-19 en todo el territorio nacional. Lo cual genera la paralización de actividades no esenciales y cese de funciones de varias industrias. Es de mencionar que el Estado de Excepción finalizó el 12 de septiembre de 2020.

A inicios del mes de septiembre de 2020 mediante Decreto 1137 firmado por el Presidente Lenin Moreno, resuelve el cobro anticipado del Impuesto a la Renta a grandes contribuyentes, ya sean personas naturales y sociedades, incluidos los establecimientos permanentes de sociedades extranjeras no residentes, anticipo correspondiente al ejercicio fiscal 2020. Con esta decisión se prevé recaudar aproximadamente USD 300 millones. Las expectativas para el sector, en temas de regulaciones son favorables, en contexto de las declaraciones de priorización que le dará al mismo el Gobierno entrante.

RIESGO DE LA POSICIÓN DEL EMISOR Y GARANTE

OCEANBAT S.A. se constituyó mediante Escritura Pública otorgada ante el Notario Vigésimo Quinto del Cantón Guayaquil el 28 de marzo de 2000 y se inscribió en el Registro Mercantil el 14 de abril del mismo año. El emisor mantiene vigente la Segunda Emisión de Obligaciones en el Mercado de Valores, cuyo saldo por redimir a la fecha de corte es de USD 8,25 millones.

Posición Competitiva del Emisor

A la fecha de corte, OCEANBAT S.A. cuenta con una participación de mercado de aproximadamente el 15%. El emisor históricamente se ha mantenido entre las empresas más representativas del sector y se desenvuelve no solo en el transporte de combustible, sino también en la comercialización de combustible a buques de bandera internacional (productos IFO 380, IFO 150 e IFO 500). Cabe

recalcar que en la línea de transporte es difícil medir la participación. En el negocio de transporte es difícil medir participación debido a que tenemos tres frentes: licitación pública, contrato con empresa privada y exportación de combustible.

Entre las ventajas comparativas y competitivas la empresa ha definido:

- 18 años de experiencia en las líneas de negocio que manejan.
- La flota de buques más grande del país.
- Forma parte de un grupo corporativo con amplia experiencia.

Adicionalmente, considerando la rigurosidad normativa que mantiene el sector es importante destacar que OCEANBAT S.A. presenta las siguientes certificaciones vigentes: BBT (certificados mandatorios para poder navegar), Certificado de Gestión de Seguridad (ISM), Certificado de Seguridad para Buques de Carga, Certificado Internacional de Prevención de la Contaminación por Hidrocarburo, Certificado de Líneas de Carga, Certificado de Clasificación, Certificado de Responsabilidad Civil, Certificado Internacional de Protección del Buque y Certificado SIRE.

Principales Competidores

En el segmento específico en el que se desenvuelve OCEANBAT S.A. existen varios oferentes del tipo de servicio en el que la empresa se ha especializado (Venta de combustible a buques de bandera internacional y Transporte de combustible). Los principales competidores de acuerdo con el giro de negocio del emisor se detallan a continuación:

- AGNAMAR
- Corporación MARZAM
- CORPETROLSA S.A.

La estructura de los principales competidores del sector se ha mantenido en los últimos 3 años, rigidez explicada principalmente por las barreras de entrada y salida existentes; no obstante, la similitud en el servicio y producto configura un alto grado de competitividad y rivalidad. Cabe recalcar OCEANBAT S.A. cuenta con embarcaciones de un nivel tecnológico y adaptabilidad elevado configurando un aspecto positivo para la compañía.

Principales Clientes

Existe una concentración moderada-alta de la demanda generando una posibilidad de riesgo financiero en caso de perder a alguno de los principales clientes; sin embargo, es menester señalar que la empresa renovó su contrato con este cliente (Petroecuador) en enero de 2020 por dos años más. Al ser Petroecuador una empresa pública (factor que la relaciona directamente a la capacidad de solvencia del Estado), existe un riesgo de incumplimiento de pago por la contracción de liquidez gubernamental; pese a ello, es importante entender que la actividad que realiza OCEANBAT S.A. es estratégica para la cadena productiva nacional, lo que genera presión a un pago oportuno de los valores pendientes. Adicionalmente, la adquisición del buque "María del Carmen IX" solidifica más la relación con clientes estratégicos al ser un activo que otorga ventaja competitiva por su capacidad de almacenamiento y tecnología.

Tabla 6. Principales Clientes

Cliente	% Participación 2020	% Participación feb-21
Ep Petroecuador	34,06%	25,15%
Monjasa S.A	1,01%	42,70%
Empresa Publica flota Petrolera	25,79%	19,22%
Corporacion Electrica del Ecuador	13,96%	0,00%
Peninsula Petroleum Limited	1,89%	0,00%
Canal De Guayaquil CGU S.A.	4,42%	0,00%
West Indies Petroleum	3,03%	0,00%
Onderneming Soetaert N.V.	2,90%	0,00%
Negocios Industriales Real Nirsa	2,26%	0,00%
Codralux S.A.	0,84%	0,00%
OTROS	9,84%	12,93%
Total	100,00%	100,00%

Fuente: OCEANBAT S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Principales Proveedores

En cuanto a proveedores, acorde al giro del negocio los pagos se realizan generalmente en un periodo menor a los 30 días. A la fecha de corte la empresa presentó como único proveedor a EP Petroecuador. Como se mencionó, la relación con este proveedor es estable.

Perspectivas de Crecimiento de Ventas del Emisor

La empresa presenta en ventas de combustible una disminución considerable de la participación de mercado debido a que se han disminuido las unidades disponibles para la actividad. En el negocio de transporte OCEANBAT S.A. se posiciona entre las cuatro principales compañías, resaltando el aseguramiento de las ventas al contar con 2 contratos con Petroecuador, 1 contrato con Flopec EP (licitación pública), 1 con Electroguayas, un contrato con empresa privada y un contrato en el exterior.

Tabla 7. Estadística de Ventas por Líneas de negocio (cifras en miles)

Línea de Negocio	Feb-20(12 meses)		2020		Feb-21 (12 meses)	
	USD	%	USD	%	USD	%
Combustibles	8.760	26,24%	4.974	19,30%	6.127	24,02%
Transportes	20.890	62,58%	17.769	68,96%	16.980	66,56%
Arriendo BT	3.045	9,12%	2.643	10,25%	2.135	8,37%
Otros	687	2,06%	383	1,49%	268	1,05%
Total	33.382	100,00%	25.769	100,00%	25.511	100,00%

Fuente: OCEANBAT S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

A la fecha de corte, se evidencia un decrecimiento interanual significativo de las ventas (información acumulada a 12 meses) del 48,18% a febrero de 2021. Este decrecimiento se da por la disminución de la actividad comercial en la línea de comercialización de combustibles; así como el enfoque en el diésel como combustible comercializado. El enfoque en el diésel como combustible comercializado mejora el margen de rentabilidad en lo referente a comercialización. Al desenvolverse la línea de transporte con contratos a más de un año de duración, las expectativas de crecimiento de la empresa son bajas, ya que se espera que se mantenga el nivel de ventas reportado a la fecha de corte. El crecimiento o decrecimiento de las ventas dependerá principalmente de la preponderancia que tenga la línea de combustibles en el giro del negocio y su desempeño.

Eficiencia Operativa y Rentabilidad del Negocio

Tabla 8. Indicadores de eficiencia operativa y rentabilidad del negocio

Eficiencia		Promedio Industria		OCEANBTA S.A.				
		2018	2019	2018	2019	feb-20	2020	feb-21
Días de cartera	d	37	46	47	41	56	38	66
Días de inventario	d	344	297	13	0	41	12	36
Días de proveedores	d	122	180	32	9	85	40	90
Ciclo de conversión de efectivo	d	259	164	29	32	12	10	12
Utilidad/Ventas	%	8,73%	8,80%	1,97%	3,35%	-115,09%	-24,20%	0,60%
Ventas /Activo	%	58,39%	52,30%	94,52%	65,69%	54,89%	54,61%	51,20%
Margen Bruto /Venta	%	68,18%	63,27%	19,25%	17,51%	75,16%	73,35%	70,99%
ROA	%	5,10%	4,60%	1,86%	2,20%	-63,17%	-13,21%	0,31%
ROE	%	11,22%	11,18%	8,68%	12,57%	-750,48%	-133,82%	3,04%

*Información interanual acumulada 12 meses

Fuente: OCEANBAT S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Analizando los indicadores de eficiencia operativa, se evidencia un incremento de los días de cartera a la fecha de corte respecto a febrero y diciembre de 2020, cabe recalcar que las políticas de crédito se han mantenido constantes (depende de los términos establecidos en los contratos con los clientes), sin embargo, las afectaciones que han sufrido algunos de los principales clientes por la emergencia sanitaria siguen generando retrasos en los pagos. Cabe señalar que en la línea de ventas de combustible todos los clientes internacionales están asegurados por una póliza de seguro de crédito emitida por la aseguradora CONFIANZA. El giro de negocio en el cual se desenvuelve la empresa presenta un grado de liquidez elevado, por lo cual a pesar del deterioro en el indicador este no configura un factor de riesgo significativo. En contraste con el promedio industria, la empresa se ubica en una posición desfavorable en este aspecto.

Respecto a los días de inventario, históricamente el emisor ha presentado días bajos en contexto del giro de negocio. A la fecha de corte se evidencia un leve decrecimiento producto del decrecimiento presentado en la línea de comercialización de combustibles. En contraste con el promedio de la industria, la empresa se encuentra en una posición favorable. Por su parte, los días de cuentas por pagar se evidencia un ligero incremento de 5 días en el comparativo de febrero 2021 con el mismo mes del año anterior. Como consecuencia de estas variaciones descritas el ciclo de efectivo se ubicó en 12 días a la fecha de corte, y se mantienen constantes respecto a febrero 2020. En lo que respecta a la capacidad del emisor para generar flujo operativo, este se encuentra en una posición favorable respecto a la industria.

Los indicadores de rentabilidad de la empresa a la fecha de corte, en términos generales muestran una mejora. El ROA se ubicó en 0,31%, significando una notable mejora respecto a febrero 2020, en donde el indicador fue de -63,17%. En contraste con el rendimiento de la industria en este aspecto, Oceanbat S.A. se ubica en una posición desfavorable. El ROE por su parte, fue de 3,04% a febrero de 2021 mientras que en el mismo mes del año anterior fue de -750,48%; respecto al benchmark, al igual que en el retorno sobre activos, se ubica en una posición desfavorable en este aspecto. Se valora positivamente las mejoras descritas en el ROA y ROE. El indicador Margen Bruto/Ventas muestra un leve deterioro en el comparativo interanual a la fecha de corte (continuando con la tendencia decreciente presentada desde el 2018), pasando de 75,16% a 70,99%.

De acuerdo con el curso normal de sus negocios la compañía ha identificado los principales riesgos operativos presentes en su giro de negocio, los cuales están asociados principalmente con riesgos de salud ocupacional de sus empleados y manejo de sustancias peligrosas. Además, dado que la operatividad de la empresa depende del funcionamiento al 100% de los buques tanques de la

empresa, el mayor riesgo de operación se concentra en precisamente asegurar la operatividad completa de estos buques.

OCEANBAT S.A. asegura la operabilidad de los buques mediante el establecimiento y cumplimiento de rigurosos planes de mantenimiento preventivos de sus buques. Así mismo, teniendo el nivel de stock de repuestos adecuados para cualquier trabajo correctivo que sea necesario. Otra área de riesgo operativo es la operación propia del buque. Para mitigar este riesgo, OCEANBAT S.A. tiene personal calificado en todas las posiciones y se asegura que estén en constante capacitación y renovación de licencias necesarias para navegar.

En el ámbito económico mundial se está observando una inestabilidad con tendencia hacia la baja del precio del petróleo. Esta realidad ha afectado de manera distinta a los diferentes participantes del negocio en las siguientes líneas de negocio específicamente:

- El negocio de comercialización de combustible se puede ver afectado por bajas súbitas de precio al tener inventario con costos mayores. En este aspecto es importante destacar dos aspectos: Al momento OCEANBAT S.A. solo tiene un buque dedicado al negocio de venta de combustible, por lo que esta afectación no ha sido tan relevante; y la consideración de que, en el Ecuador, el precio de combustible lo fija Petroecuador una vez al mes, permitiendo mitigar el riesgo de la volatilidad de precios.
- El negocio de transporte mundial se ha beneficiado por el desplome del precio de petróleo, debido a que las grandes empresas han decidido almacenar productos en bodegas flotantes, reduciendo la disponibilidad de buques para transporte y aumentando los precios de flete significativamente.

Además, con el objetivo de mitigar los riesgos operativos, OCEANBAT S.A. cuenta con las siguientes pólizas de seguro: Cobertura de protección e indemnización, cobertura de casco y maquinaria, corporación eléctrica, cobranza internacional, responsabilidad civil, robo e incendio, equipos electrónicos, médicos empleados, y vehículos.

A febrero de 2021, la empresa obtuvo una utilidad neta de USD 415 mil, evidenciándose una recuperación respecto a febrero y diciembre 2020. Se debe recalcar que en trimestres anteriores se presentó una pérdida neta elevada, no obstante, esto se debe a factores netamente contables. Por efecto de renovación de flota la empresa vendió una de sus embarcaciones teniendo que realizar un ajuste significativo en la depreciación, mismo que resulto en un egreso no operativo de USD 7,9 millones. Excluyendo este factor (que afectó los resultados en el 2020) la empresa se ha encontrado dentro de los límites históricos de rentabilidad.

RIESGO ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL

Evaluación de la Administración y Gobierno de la Corporación

OCEANBAT S.A., cuenta con un capital suscrito de USD 3 millones donde HISPANOGROUP S.A. cuenta con un porcentaje de participación casi totalitario. La empresa HISPANOGROUP S.A. se dedica a actividades de sociedades de cartera, es decir, unidades tenedoras de activos de un grupo de empresas filiales (con participación de control en su capital social) y cuya actividad principal consiste en la propiedad del grupo. Las sociedades de cartera clasificadas en esta clase no suministran ningún otro servicio a las empresas participadas, es decir, no administran ni gestionan otras unidades.

Tabla 9. Accionistas

No.	Nombres	Nacionalidad	Capital	%Participación
1	Hispanogroup S.A.	Ecuador	2.999,999	99,99997%
2	Diego Romero	Ecuador	0,001	0,00003%
TOTAL			3.000	100,00%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

La empresa consta con dos administradores reportados: Gerencia de Ventas a cargo del Sr. Leonardo Salame Carvajal, y la Gerencia de Operaciones a cargo del Sr. Roberto Jaramillo Quiroz. Cabe recalcar la experiencia en el sector que tiene la gerencia (5 y 19 años respectivamente) es indispensable para la toma de decisiones oportunas en un sector vulnerable a shocks externos inesperados. El número de empresas vinculadas por accionistas y administradores es elevado.

Gobierno de la Corporación

La empresa mantiene una estructura corporativa ordenada y piramidal. La junta General se sitúa en la cúspide de la organización, seguida por la gerencia general. La comunicación entre la gerencia y la junta general es constante y periódica. El nivel de concentración en la participación societaria de la empresa simplifica la toma de decisiones; sin embargo, se limita la deliberación y contraposición de posturas respecto a las decisiones empresariales. El manejo de la compañía ha sido responsable, sustento de aquello es el cumplimiento oportuno de sus obligaciones patronales y tributarias; así como el informe de procesos legales activos. OCEANBAT S.A., no presenta sindicatos laborales.

A la fecha de corte, OCEANBAT S.A. no tiene implementados lineamientos de Gobierno Corporativo. Sin embargo, se mantienen reuniones frecuentes para revisar la situación de la empresa en temas de cumplimientos de presupuesto y rentabilidad. Los administradores de la empresa se reúnen quincenal y mensualmente para evaluar el desempeño de la compañía. La compañía no presenta un manual de división de funciones a la fecha de corte.

Política y Estrategia Corporativa

OCEANBAT S.A. cuenta con una política de gestión en el cual su servicio está basado en las siguientes fortalezas:

- *Innovación:* flexibilidad, dinamismo, adaptación al cambio
- *Competencia:* equipo humano, profesionalidad, compromiso
- *Orientación al Cliente:* proactividad, socialmente responsable
- *Eficiencia:* competitividad
- *Desarrollo Sostenible:* triple dimensión (económica, social, medioambiental)

Con el objetivo de dar cumplimiento a la estrategia de negocio, y acorde a las áreas operativas de la empresa (operaciones, comercial, compras, recursos humanos, contabilidad), se planificaron los siguientes objetivos estratégicos para el año 2021, enfocados en Bunkering, Transporte Comercial, Operaciones y Finanzas:

- Recuperar el market share frente a competidores locales (línea de bunkering).
- Renovar contratos de transporte actuales y obtener un nuevo contrato con cliente local o internacional (línea de transporte).
- Controlar costos de mantenimiento y reducir costos de suministros para provisionamiento de los buques.
- No incrementar endeudamiento operativo.

Sobre el cumplimiento del plan estratégico 2020 en sus distintos ejes, se evidencia un cumplimiento adecuado del mismo. Finalmente es importante señalar que la empresa cuenta con un cronograma de capacitación al personal, procurando la constante capacitación de los marinos para cumplir con las certificaciones y política de ascensos.

RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA

Calificadora de Riesgos SUMMARATINGS S.A., realizó el análisis del riesgo de los estados financieros auditados por la firma Moore Stephens & Asociados Cía. Ltda. para el año 2014, 2015, 2016, por la

firma C&R Soluciones Empresariales S.A. en el 2017, 2018 y 2019. Adicionalmente, se utilizó información interna de la empresa OCEANBAT S.A. con corte al 28 de febrero de 2021. No se presentaron salvedades en los estados financieros auditados.

Mencionamos que los estados financieros internos fueron proporcionados por el Emisor para usarlos en el proceso de análisis de la calificación de riesgo, estos deben cumplir con los requerimientos exigidos por la normativa legal, señalando que el Emisor es el responsable que la documentación entregada a la Calificadora de Riesgo sea idéntica a la presentada a los organismos de control, sin perjuicio hacia la Calificadora de que se hallare diferencia entre la información entregada para la evaluación y la presentada al ente de control, asumiendo el Emisor el compromiso de entregar información verídica.

Tabla 10. Estructura Financiera

Periodo	Industria	2018	2019	feb-20	2020	feb-21	PROMEDIO 2017-2019
Activo	56.208	48.968	69.228	63.960	52.810	55.741	57.002
Pasivo	36.652	38.442	57.111	58.576	47.595	50.111	47.716
Patrimonio	23.136	10.526	12.118	5.384	5.214	5.630	9.286
Ventas	29.395	46.283	45.478	35.107	28.837	28.540	40.199
Margen Bruto	18.597	8.908	7.962	26.386	21.152	20.259	12.674
EBITDA	9.187	6.362	7.327	14.053	7.603	6.649	7.097
EBIT	4.033	3.417	4.280	10.397	4.467	3.633	4.055
EAT (Utilidad o Pérdida del periodo)	1.270	913	1.523	-40.403	-6.978	171	-1.514
Utilidad/ Venta	8,80%	1,97%	3,35%	-115,09%	-24,20%	0,60%	-6,29%
Ventas / Total Activos	0,52	0,95	0,66	0,55	0,55	0,51	0,72
Total Activos / Patrimonio	2,43	4,65	5,71	11,88	10,13	9,90	6,83
ROA	4,60%	1,86%	2,20%	-63,17%	-13,21%	0,31%	-3,05%
ROE	11,18%	8,68%	12,57%	-750,48%	-133,82%	3,04%	-37,53%
NOF/VENTAS	-0,13	0,09	0,07	0,11	0,03	0,07	0,07
FM/VENTAS	60,65%	-0,54%	46,60%	-49,06%	-44,30%	-38,10%	0,58%
FM/NOF	-4,71	0,37	-0,67	-1,63	-11,75	-5,32	-4,01
Ebitda/ Gasto Financiero	7,24	3,17	4,18	0,28	0,66	1,92	2,67
Deuda/ Ebitda	0,74	4,63	6,59	2,93	3,95	4,58	5,06

*Información interanual acumulada 12 meses

Fuente: OCEANBAT S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Estructura Financiera

A febrero de 2021, el monto total de los activos fue de USD 55,74 millones, en donde el activo circulante representó el 27,67% y los activos no circulantes el 72,33%. Debido al giro del negocio los activos tangibles se presentan como la cuenta más representativa del activo con un saldo de USD 44,77 millones, esta cuenta muestra una variación interanual del -3,94%. Por otra parte, en el activo corriente la cuenta más representativa es Clientes con un saldo de USD 5,23 millones a la fecha de corte y una variación respecto a febrero de 2020 de -3,44%.

En lo que respecta a la antigüedad de las cuentas por cobrar, el 20,22% de la cartera vencida se concentra en un periodo menor a 30 días, mientras que el 4,74% en cartera vencida de 31 a 60 días. Empresa Pública Petroecuador es el cliente que concentra el porcentaje mayoritario de la cartera con un saldo a la fecha de corte de USD 3,28 millones. Es importante recalcar que, al ser una empresa dependiente del sector gubernamental, frente a las necesidades de liquidez creciente de dicho sector se configura un factor de riesgo inherente en lo que respecta a la recuperación de cartera; no obstante, el cliente en los últimos meses ha cancelado valores pendientes y se han mantenido una comunicación constante con el mismo proyectando un panorama positivo de recuperación de la cartera. La relación de largo plazo existente entre Petroecuador y OCEANBAT S.A., así como la indispensabilidad de la actividad que realiza el emisor para el desenvolvimiento del sector productivo mitigan también de manera parcial los riesgos asociados.

La cuenta de inventarios presentó de igual manera, una variación interanual del -15,83%, este decrecimiento se explica principalmente por el cambio de enfoque en el giro del negocio de la empresa, al pasar la línea de transporte a tener mayor preponderancia (posición ocupada históricamente por la línea de comercialización de combustibles). Las modificaciones en el giro del negocio se dan principalmente por emisión de normativa internacional que condicionó a las empresas del sector a importar combustible (fueloil), ya que el producido en el país no cumple con los estándares vigentes, reduciendo el margen de ganancia considerablemente.

Los pasivos a la fecha de corte presentaron un saldo de USD 50,11 millones significando de esta manera un decrecimiento interanual del -14,45%, variación explicada principalmente por el pasivo con costo a largo plazo. Históricamente la empresa ha orientado su estrategia de fondeo al largo plazo, tendencia aún más pronunciada a la fecha de corte. Del 2016 al 2019 los pasivos corrientes representaron en promedio el 21,43% de los pasivos, mientras que los pasivos no corrientes el 78,57%, en febrero de 2021 la proporción fue de 15,61% y 84,39% respectivamente. La cuenta de proveedores a febrero de 2021 mostró un saldo de USD 2,08 millones, existiendo un crecimiento respecto a febrero 2020 del 1,47%. El pasivo con costo a corto plazo mostró una variación interanual del -60,37% debido a la disminución de las obligaciones bancarias contraídas en el presente periodo fiscal, lo cual se valora positivamente. De igual manera el pasivo con costo a largo plazo presentó una disminución del -18,80%.

El patrimonio presentó una tendencia decreciente en el análisis histórico, sin embargo, a febrero 2021 se presenta un crecimiento en la cuenta respecto a febrero y diciembre 2020. El patrimonio neto ascendió a USD 5,63 millones a la fecha de corte. El capital a la fecha de corte fue de USD 3 millones manteniéndose constante. La variación se explica por los resultados acumulados negativos a la fecha de corte producto de operaciones contables derivadas de la venta del buque "María del Carmen VIII". La empresa no presenta una política de repartición de dividendos, las decisiones en este aspecto dependen del accionista institucional mayoritario.

Finalmente, en el análisis de los indicadores relacionados a la estructura financiera de la empresa se observa que el ratio Activos Totales/Patrimonio muestra una tendencia decreciente en el análisis histórico del mismo. En febrero de 2021 el indicador fue de 9,90 veces mientras en febrero de 2020 fue de 11,88; no obstante, la empresa se encuentra en una posición muy favorable respecto a la industria. Este decrecimiento se debe principalmente por la disminución de los activos por los motivos expuestos en el presente informe. El indicador Ventas/Activos Totales muestra una tendencia constante en el tiempo, en el comparativo interanual a la fecha de corte se observa un leve deterioro pasando de 0,55 a 0,51 (ubicándose la compañía dentro del promedio del sector). El ratio Utilidad/Ventas muestra a la fecha de corte una mejora notable pasando de -115,09% en febrero 2020 a 0,60% en febrero 2021; sin embargo, aún se sitúa la empresa en una posición desfavorable en el comparativo con el rendimiento de la industria en este indicador.

Estado de Resultados

Los ingresos de la compañía fueron de USD 5,55 millones a la fecha de corte evidenciándose un decrecimiento interanual del -5,09%. El decrecimiento se da por el cambio del enfoque en las líneas de negocio y las afectaciones sectoriales descritas en el presente informe. Analizando la composición de los ingresos, las líneas de transporte y combustible representan el 49% y 51% respectivamente. No se presentaron ingresos por arriendo BT a la fecha de corte.

A pesar del decrecimiento en ventas observado, el margen bruto presentó un decrecimiento interanual mayor (-20,30%) en febrero 2021, debido a un incremento (en proporción a los ingresos) en el costo de venta. La dependencia y correlación directa de la estructura de costos con la actividad comercial de la compañía configura un factor positivo frente a escenarios. En promedio el costo de venta representó el 67,31% de los ingresos, sin embargo, a la fecha de corte esta proporción fue de apenas 38,89%.

Respecto a febrero 2020 la utilidad operativa presentó un deterioro en febrero 2021, periodo en donde esta fue de USD 1,38 millones (variación interanual de -40,74%). Es importante resaltar el incremento interanual del 2,98% de los gastos operativos. El margen operativo, en el análisis histórico, fue en promedio 17,01% de los ingresos, mientras que a la fecha de corte fue de 24,99%, lo cual se valora negativamente en función del deterioro de la entidad para cubrir los gastos financieros.

Oceanbat S.A. registra una utilidad neta a la fecha de corte de USD 415 mil, resultado contrario a la tendencia decreciente mostrada en el histórico de la compañía (la utilidad se venía afectada por los valores registrados en los egresos no operativos, específicamente USD 7,9 millones registrados como consecuencia de un ajuste contable por la venta del Buque "María del Carmen VIII"; la embarcación se depreció a 25 años acorde a las normas de contabilidad establecidas, sin embargo, por su venta esta tuvo que ajustarse a apenas 5 años). Sin embargo, la disminución sustancial de los gastos financieros a la fecha de corte (-94,30% respecto a febrero 2020) es el factor clave para la obtención de la utilidad a pesar de los deterioros en mención. Se valora positivamente la disminución de los gastos financieros.

Adecuación de las Finanzas a Corto Plazo

Las necesidades operativas de fondeo representan los recursos necesarios para financiar las operaciones habituales de la empresa. Para el año 2020 éstas se ubicaron en USD 961 mil y fueron muy inferiores a las necesidades operativas de fondo del periodo anterior. Se estima que las necesidades operativas de fondeo para 2021 presenten un saldo de USD 1,62 millones, dicha estimación se fundamenta en los supuestos proporcionados por la empresa, así como el rendimiento y correlación del negocio con la economía. Se espera un crecimiento sustancial de las cuentas por pagar a proveedores y los pasivos espontáneos; así como de clientes e inventarios. En el análisis histórico se observa que debido al giro del negocio las NOF siempre han sido positivas, y exceptuando el año 2020 (en donde se observó un decrecimiento por la disminución de actividades en el negocio) han mostrado una tendencia creciente en el tiempo.

Por otra parte, el fondo de maniobra de la compañía, definido como los recursos de largo plazo disponibles para financiar las NOF, al año 2020 se ubicaron en una posición deficitaria de USD 11,29 millones. Para el presente periodo, bajo las perspectivas de crecimiento de la economía y la empresa estas se calculan por un monto deficitario USD 7,74 millones. Por lo cual se mantiene presente la necesidad de acudir a financiamiento adicional para financiar las operaciones. En el análisis histórico se observa que debido al giro del negocio (saldo elevado de los activos inmovilizados) el fondo de maniobra siempre ha sido negativo. Se evidencia una tendencia creciente en el análisis histórico del fondo de maniobra de la empresa.

El ratio FM/NOF presenta un valor de -5,32 a la fecha de corte, presentando un deterioro respecto a febrero y diciembre 2020, en este aspecto la empresa se ubica en una posición desfavorable respecto a la industria y se evidencia una tendencia creciente del indicador en el análisis histórico. Por su parte, los ratio FM/Ventas y NOF/Ventas presentan una mejora interanual a la fecha de corte al presentar valores de -38,10% y 0,07% respectivamente. En el indicador NOF/Ventas se observa que a la fecha de corte la empresa muestra una recuperación, posterior a la leve tendencia presentada en el 2020. Adicionalmente, es menester recalcar que el ratio FM/Ventas muestra una tendencia creciente en el tiempo.

Apalancamiento Financiero

Analizando el indicador de apalancamiento se evidencia una tendencia creciente en el análisis histórico de los datos. A la fecha de corte de la información este fue de 9,90 veces reflejando un nivel adecuado de apalancamiento. Respecto a la industria, en este aspecto, la empresa se ubica en una posición favorable.

El indicador de cobertura de intereses (EBITDA/Gasto Financiero) a la fecha de corte fue de 1,92; representando un crecimiento con respecto a febrero de 2020 (0,28) lo cual se valora de forma positiva. La disminución de los gastos financieros es un factor fundamental para explicar dicho resultado. En este sentido la empresa se encuentra en una posición desfavorable con respecto a la industria.

Por su parte, el ratio Deuda/Ebitda al corte de la información fue de 4,58 veces, significando un deterioro con respecto a febrero del 2020 (periodo en donde el indicador fue de 2,93 veces). Históricamente, este ratio presenta una tendencia creciente y se ubica en una posición desfavorable con respecto al rendimiento del sector (0,74) (información del sector con corte al 2019).

Adecuación del Flujo de Caja

Los supuestos utilizados para realizar el análisis de distintos escenarios se muestran en la siguiente tabla. Estos supuestos se basan en el rendimiento histórico del sector, su relación con la tasa de crecimiento económico del país y los sectores relacionados. Las estimaciones de crecimiento para el Ecuador bordean un valor de 3,1%. Cabe recalcar que la empresa proyecta un decrecimiento cercano al 39% para el año 2021 respecto al 2020, considerando que el 2020 fue un año atípico en donde existieron afectaciones sustanciales por factores exógenos; no obstante, la calificadora se muestra conservadora en este aspecto.

Tabla 11. Supuestos

SUPUESTOS						
ESCENARIO	AÑO	Crecimiento en Ventas	Días de Cobro	Días de Inventario	Días de Proveedores	Opex/Ventas
ESTÁNDAR	2021	30,00%	48	15	40	15,68%
	2022	2,00%	48	15	40	15,68%
	2023	1,00%	48	15	40	15,68%
	2024	1,00%	48	15	40	15,68%
	2025	1,00%	48	15	40	15,68%
PESIMISTA I	2021	28,23%	50	16	38	15,68%
	2022	1,88%	50	16	38	15,68%
	2023	0,94%	50	16	38	15,68%
	2024	0,94%	50	16	38	15,68%
	2025	0,94%	50	16	38	15,68%
PESIMISTA II	2021	27,35%	51	16	37	15,68%
	2022	1,82%	51	16	37	15,68%
	2023	0,91%	51	16	37	15,68%
	2024	0,91%	51	16	37	15,68%
	2025	0,91%	51	16	37	15,68%

Fuente: OCEANBAT S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Con base a los supuestos expuestos, se calculó el flujo de caja libre bajo cada uno de los escenarios. En el escenario estándar se obtuvo un flujo de caja libre de USD 4,12 millones. Adicionalmente se evidencia un nivel cobertura de los gastos financieros mediante el flujo de 1,25. Se concluye que el emisor presenta buena capacidad de pago y cobertura en el corto, mediano y largo plazo.

Tabla 12. Análisis de Flujo de Caja Libre Escenario Estándar (miles de dólares)

ESCENARIO ESTÁNDAR						
	2021	2022	2023	2024	2025	Promedio
Crecimiento Ventas %	30,00%	2,00%	1,00%	1,00%	1,00%	8,50%
Ventas	37.488	38.238	38.620	39.007	39.397	38.338
Ciclo de Conversión de Efectivo	24	24	24	24	24	24
Margen Bruto / Ventas	67,31%	67,31%	67,31%	67,31%	67,31%	67,31%
EBITDA / Ventas	17,01%	17,01%	17,01%	17,01%	17,01%	17,01%
Flujo de Caja Libre (FCL)	4.123	4.797	4.885	4.934	4.983	4.685
FCL/Gastos Financieros	1,25	1,52	1,66	1,83	2,03	1,56
Deuda/FCL	8,99	7,40	6,69	6,02	5,34	7,28

Fuente: OCEANBAT S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En el escenario Pesimista I se obtuvo un flujo de caja libre de USD 3,70 millones. Adicionalmente se evidencia un nivel cobertura de los gastos financieros mediante el flujo de 1,11. Se concluye que el emisor presenta una buena capacidad de pago y cobertura en el corto plazo, mediano y largo plazo. Adicionalmente mediante la generación de flujos se observa que la empresa pagaría el total de su deuda en 10,4 años. Cabe recalcar que en el año 2022 la capacidad de solvencia mejora respecto al año anterior.

Tabla 13. Análisis de Flujo de Caja de Libre Escenario Pesimista I

ESCENARIO PESIMISTA I						
	2021	2022	2023	2024	2025	Promedio
Crecimiento Ventas %	28,23%	1,88%	0,94%	0,94%	0,94%	8,00%
Ventas	36.978	37.674	38.028	38.386	38.748	37.767
Ciclo de Conversión de Efectivo	28	28	28	28	28	28
Margen Bruto / Ventas	67,31%	67,31%	67,31%	67,31%	67,31%	67,31%
EBITDA / Ventas	17,01%	17,01%	17,01%	17,01%	17,01%	17,01%
Flujo de Caja Libre (FCL)	3.703	4.723	4.809	4.854	4.900	4.522
FCL/Gastos Financieros	1,11	1,55	1,66	1,76	1,87	1,52
Deuda/FCL	10,45	7,66	6,98	6,35	5,73	7,86

Fuente: OCEANBAT S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Por otra parte, en el escenario Pesimista II se obtuvo un flujo de caja libre de USD 3,49 millones. Adicionalmente se evidencia que la empresa presentaría un nivel cobertura de los gastos financieros mediante el flujo de 1,04. Se concluye que el emisor no presenta una buena capacidad de pago y cobertura en el corto plazo. Es importante recalcar que este escenario con un nivel elevado de estrés la empresa muestra capacidad de cobertura en el mediano y largo plazo.

Tabla 14. Análisis de Flujo de Caja de Libre Escenario Pesimista II

ESCENARIO PESIMISTA II						
	2021	2022	2023	2024	2025	Promedio
Crecimiento Ventas %	27,35%	1,82%	0,91%	0,91%	0,91%	7,75%
Ventas	36.723	37.392	37.733	38.077	38.424	37.481
Ciclo de Conversión de Efectivo	30	30	30	30	30	30
Margen Bruto / Ventas	67,31%	67,31%	67,31%	67,31%	67,31%	67,31%
EBITDA / Ventas	17,01%	17,01%	17,01%	17,01%	17,01%	17,01%
Flujo de Caja Libre (FCL)	3.497	4.687	4.771	4.814	4.858	4.442
FCL/Gastos Financieros	1,04	1,27	1,35	1,42	1,50	1,27
Deuda/FCL	11,09	9,68	8,99	8,38	7,75	9,53

Fuente: OCEANBAT S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Analizando las proyecciones en su conjunto, se evidencia que el emisor presenta niveles de generación de flujo adecuados para redimir el pasivo con costo en los distintos escenarios, mismos que como se mencionó ya muestran una expectativa de crecimiento de venta conservadora respecto a lo proyectado por la empresa para el año 2021. Debido a la rigidez del modelo de negocio de

transporte de combustible (línea de venta predominante) las expectativas de crecimiento en el corto y mediano plazo son bajas para los años posteriores al 2021.

RIESGO DEL POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO

- ❖ OCEANBAT S.A., se compromete durante la vigencia de la **Segunda Emisión de Obligaciones** a cumplir con los resguardos establecidos que señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera.

Según lo señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera vigente, en su Art. 11, Sección I, Capítulo III, Título II, mientras se encuentran en circulación las obligaciones, las personas jurídicas de derecho público y/o privado deberán mantener resguardos a la emisión, para lo cual, mediante una resolución del máximo órgano de gobierno, o el que hiciere sus veces, deberá obligarse a determinar al menos las siguientes medidas cuantificables:

1. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
2. No repartir dividendos mientras existan valores-obligaciones en mora.
3. Mantener durante la vigencia de la emisión la relación de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25.

Posicionamiento del Valor en el Mercado

El Informe Bursátil Mensual sobre las negociaciones a nivel nacional presentado por la Bolsa de Valores de Quito, con información cortada a febrero 2021 muestra que durante el mes de enero a diciembre 2020 se negoció un total de USD 11.887.820 miles, correspondientes a la suma de USD 11.856.009 miles en valores en renta fija y USD 31.812 miles en valores en renta variable.

Para febrero de 2021, se negociaron USD 2.231.548 miles, de los cuales USD 2.226.188 miles fueron renta fija y USD 5.360 miles renta variable. De los valores totales antes mencionados, de las negociaciones realizadas hasta en el mes de febrero de 2021, en renta fija el 5,96% de los valores corresponden a papel comercial y el 2,99% a valores de obligaciones corporativas.

A nivel nacional se cuenta con 332 emisores inscritos, de los cuales 177 pertenecen a la provincia del Guayas y 104 a la provincia de Pichincha, siendo las provincias con la mayor cantidad de emisores. De los sectores más representativos al cual pertenecen el total de emisores inscritos son el 30% del sector comercial, un 26% del sector industrial y 13% de servicios.

Liquidez de los valores

De acuerdo con la información solicitada a la Bolsa de Valores de Guayaquil, sobre las negociaciones de los títulos de OCEANBAT S.A. en el mercado secundario a nivel nacional por medio de la BVG y BVQ, estas presentan el siguiente detalle:

Una vez recabada toda la información del último año sobre las transacciones del mercado secundario para la Segunda Emisión de obligaciones de OCEANBAT S.A. se puede observar que se ha realizado 1 transacciones durante el periodo junio de 2020 a marzo de 2021, por el monto total de la emisión (USD 8,25 millones) ya que la presente se colocó a los acreedores del último cupón de la Primera Emisión de Obligaciones de la compañía. Es importante mencionar que históricamente en el Ecuador, los títulos más ofertados son los de renta fija y principalmente en el mercado primario. La calificadora opina que por tratarse de un indicador de transacciones en el mercado secundario en donde el

dinamismo de transacciones es mínimo, el mismo no refleja la real liquidez de los valores.⁷ Por otro lado, se puede decir que la calificación de riesgos es uno de los factores decisivos en la liquidez de los valores emitidos en el mercado bursátil.

Analizando los indicadores de capital de trabajo y liquidez, su tendencia y variación se evidencia que estos muestran una leve tendencia creciente en el análisis histórico. El capital de trabajo fue de USD 3,98 millones a la fecha de corte. Por su parte, la liquidez fue de 1,51 y la prueba ácida de 1,40 en febrero de 2021, mientras que en febrero 2020 estos indicadores presentaron valores de 1,51 y 1,40 respectivamente. El indicador de endeudamiento patrimonial presentó una mejora interanual a la fecha de corte, periodo en donde fue de 8,90, superior al promedio de los últimos tres años y al rendimiento de la industria. Finalmente, el promedio de liquidez semestral de la compañía fue de 2,27 cumpliendo de esta manera con la normativa vigente relacionada. Se concluye que el emisor presenta niveles de liquidez adecuados.

Límite de Endeudamiento

Se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los Pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los Activos de la empresa. A la fecha de corte la empresa cumplió con todos los resguardos, garantías, y límites de endeudamiento establecidos.

Tabla 15. Componente del Análisis de Posicionamiento del Valor en el Mercado

Componentes de Análisis del posicionamiento del valor en el mercado		Industria 2019	2017	2018	2019	feb-21
1	Liquidez Corriente	0,69	1,53	1,33	1,60	1,51
2	Endeudamiento Patrimonial	1,58	3,65	4,71	9,13	8,90
Garantía o Protecciones Ofrecidas a la fecha de corte de Información						
Cumple	Garantía General	Mantener la relación de Obligaciones en circulación sobre Activos Libre de Gravamen sobre Activos Libre de Gravamen no superior al 80%				44,96%
Cumple	Resguardos de Ley	1. La razón de liquidez o circulante, promedio semestral				2,27
		2. Los Activos Reales sobre los Pasivos, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo				2,22
Cumple	Límite de Endeudamiento	Relación entre pasivo financiero (no afectado como garantía del activo) sobre el patrimonio menor o igual a 3,5 veces				3,43
Cumple	Garantía Específica	Fianza Solidaria constituida por la compañía VEPAMIL S.A. la cual servirá para cubrir el 120% del monto excedido de los valores en circulación.				-

Fuente: OCEANBAT S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Límite de Endeudamiento

Mantener como nivel de endeudamiento una relación entre el pasivo financiero sobre el patrimonio de máximo 3.5 puntos en todo momento mientras esté vigente la emisión.

OCEANBAT S.A. estableció un límite de endeudamiento en relación con el pasivo financiero no afectado como garantías de los activos sobre el patrimonio. Los pasivos que se encuentran en garantía son:

- Buques “María del Carmen III”, “María del Carmen IV”, “María del Carmen VI” y “María del Carmen IX” con el Banco Bolivariano por un valor nominal de USD 38,92 millones.

⁷ Indicador de presencia bursátil: permite medir la liquidez tanto de valores de renta fija y variable, es decir, que puede ser utilizado para identificar que tan frecuente es la negociación de ese valor en el mercado secundario.

No de días negociados en el mes / No de ruedas en el mes.

- Buque “María del Carmen VII” con el Banco de Guayaquil por un valor nominal de USD 4,70 millones.
- Buque “María del Carmen V” con el Banco Internacional por un valor de USD 5,44 millones.

Garantía Específica

La emisión contará con una garantía específica consistente en una fianza solidaria constituida por la compañía VEPAMIL S.A. a favor del representante de obligacionistas. La fianza servirá para cubrir el ciento veinte por ciento (120%) del monto excedido de los valores en circulación de la emisión de obligaciones de la compañía OCEANBAT S.A., de conformidad con lo estipulado en el artículo 9 ubicado en el Capítulo I, Título II de la Codificación de Resoluciones de la Junta de Política Monetaria y Financiera, Tomo IX.

VEPAMIL S.A. tiene como objeto social la importación, exportación, venta, distribución y comercialización de toda clase de combustibles, gasolina, bunker, diésel, kerex, gas, lubricantes y demás derivados del petróleo para los sectores productivos del país. La empresa cuenta con importantes aliados estratégicos internacionales que amplían su gama de negocio como lo son 3M y Kimberly Clark Professional. VEPAMIL S.A. mantiene un 45% de participación de mercado en combustible y 35% en insumos industriales.

Consideraciones sobre los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados.



- La volatilidad en el precio del petróleo (y sus derivados) afecta directamente la cuenta de inventarios.
- La contracción de la liquidez en el país podría generar un retraso en la recuperación de cartera.

Consideraciones de riesgos cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.

- Es importante señalar que OCEANBAT S.A. hasta el 28 de febrero de 2021, el saldo de cuentas por cobrar a empresas relacionadas es de USD 97,70 mil por lo cual, los riesgos asociados a la no recuperación de este monto en el corto plazo no configuran un escenario de riesgo a considerar.

Riesgos Previsibles en el Futuro

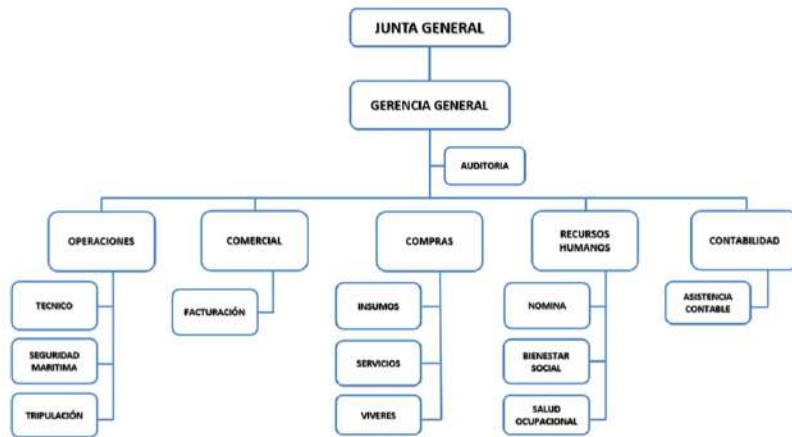
- Una caída en el precio del petróleo podría afectar a la compañía, al disminuir el precio del combustible, las ventas de OCEANBAT S.A. también disminuirían.
- Regulaciones ambientales y operativas provenientes de entidades nacionales e internacionales que modifiquen el giro del negocio.
- Paralizaciones constantes de las embarcaciones por mantenimiento de estas podría provocar la finalización de contratos vigentes con clientes los principales clientes.
- Rompimiento de relaciones con los clientes estratégicos, mismos que poseen un grado de concentración alto de la demanda de OCEANBAT S.A.

 <p>Firmado electrónicamente por: NATALIA ESTEFANIA CORTEZ MONTOYA</p>	 <p>Firmado electrónicamente por: MARIO AMADO ZAMBRANO VERA</p>
<p>Ing. Natalia Cortez Montoya Gerente General</p>	<p>Econ. Mario Zambrano Vera Analista</p>

ANEXOS

OCEANBAT S.A., tiene el siguiente organigrama general:

Gráfico 3. Organigrama General de OCEANBAT S.A.



Fuente: OCEANBAT S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 16. Estado Situación Financiera (miles de dólares)

	ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA						ANÁLISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2017	2018	2019	feb-20	2020	feb-21	2017	2018	2019	2020	feb-21	2017-2018	2018-2019	2019-2020	feb20-feb21
TOTAL ACTIVOS	48.308	48.968	69.228	63.960	52.810	55.741	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	1,37%	-1,37%	-23,72%	-12,85%
ACTIVO CORRIENTE	13.368	15.781	12.454	18.189	8.560	11.801	27,67%	32,23%	17,99%	16,21%	21,17%	18,05%	-21,08%	-31,27%	-35,12%
Electivo	1473	946	512	861	186	383	3,05%	1,93%	0,74%	0,35%	0,69%	-35,76%	-45,92%	-63,69%	-55,53%
Clientes	4.649	6.070	5.179	5.422	3.004	5.235	9,62%	12,40%	7,48%	5,69%	9,39%	30,57%	-14,67%	-42,00%	-3,44%
Inventarios	1.072	1.397	30	982	248	827	2,22%	2,85%	0,04%	0,47%	1,48%	30,30%	-97,82%	714,97%	-15,83%
Otros Activos Corrientes	6.175	7.367	6.732	10.924	5.122	5.357	12,78%	15,04%	9,72%	8,70%	9,61%	19,32%	-8,62%	-23,92%	-50,96%
ACTIVO NO CORRIENTE	34.939	33.188	56.774	45.771	44.250	43.940	72,33%	67,77%	82,01%	83,79%	78,83%	-5,01%	71,07%	-22,06%	-4,00%
Activos Tangibles	14.937	33.149	56.500	45.576	44.089	43.779	72,33%	67,69%	81,73%	83,49%	78,54%	-5,12%	70,68%	-22,08%	-3,94%
Activos Intangibles	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-	-	-	-
Otros Activos No Corrientes	3	39	195	195	161	161	0,01%	0,08%	0,28%	0,30%	0,29%	1299,24%	40,166%	-17,45%	-17,45%
TOTAL PASIVOS	35.398	38.442	57.111	58.576	47.595	50.111	73,28%	78,50%	82,50%	90,13%	89,90%	8,60%	48,56%	-16,66%	-14,45%
PASIVO CORRIENTE	6.848	10.312	9.352	11.507	5.346	7.820	14,18%	21,06%	13,51%	10,12%	14,03%	50,58%	-9,31%	-42,84%	-32,04%
Pasivo sin Costo CP (Proveedores)	3.954	3.320	947	2.049	844	2.079	6,94%	6,78%	-1,37%	1,60%	3,73%	-1,02%	-7,148%	-10,00%	1,47%
Pasivo con Costo CP (Bancarias+Obligaciones)	2.655	5.298	6.051	7.210	2.442	2.857	5,50%	10,82%	8,74%	4,83%	5,13%	99,60%	14,20%	-59,65%	-60,37%
Provisiones CP	403	702	938	847	427	502	0,83%	1,43%	1,35%	0,81%	0,90%	74,01%	33,58%	-54,45%	-40,68%
Otros Pasivos sin Costo CP	436	992	1.417	1.402	1.633	2.382	0,90%	2,03%	2,05%	3,09%	4,27%	127,45%	42,84%	15,22%	69,91%
PASIVO NO CORRIENTE	28.549	28.130	47.758	47.069	42.249	42.291	59,10%	57,45%	68,99%	80,00%	75,87%	-1,47%	69,78%	-11,54%	-10,15%
Pasivo sin Costo LP	223	36	1.428	713	2.058	2.058	0,46%	0,07%	2,06%	3,90%	3,69%	-83,70%	3824,31%	44,14%	188,76%
Pasivo con Costo LP (Bancarias+Obligaciones)	24.557	24.159	42.224	33.974	27.586	27.586	50,83%	49,34%	60,98%	52,24%	49,49%	-1,62%	74,77%	-34,67%	-18,80%
Otros Pasivos con Costo LP	3.000	3.000	3.079	12.383	12.528	12.554	6,21%	6,13%	4,45%	23,72%	22,52%	0,00%	2,63%	306,90%	1,38%
Provisiones LP	769	934	1.028	0	78	94	1,59%	1,91%	1,49%	0,15%	0,17%	21,45%	10,04%	-92,45%	-
PATRIMONIO NETO	12.910	10.526	12.118	5.384	5.214	5.630	26,72%	21,50%	17,50%	9,87%	10,10%	-18,47%	15,12%	-56,97%	4,57%
Capital	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000	6,21%	6,13%	4,33%	5,68%	5,38%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Reserva	1.095	1.095	3.461	3.461	3.461	3.461	2,27%	2,24%	5,00%	6,53%	6,21%	0,00%	216,19%	0,00%	0,00%
Otros resultados Integrales	-152	-209	0	3.363	3.438	3.438	-0,32%	-0,43%	0,00%	6,51%	6,17%	36,74%	-100,00%	-	2,23%
Resultados Acumulados	8.968	6.640	5.657	-4.410	-4.684	-4.268	18,56%	13,61%	8,17%	-8,87%	-7,68%	-25,96%	-148,1%	-182,80%	-3,88%
Resultados del Ejercicio	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-	-	-	-

Fuente: OCEANBAT S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 17. Estado de Resultados (miles de dólares)

	ESTADO DE RESULTADOS EMISOR						ANÁLISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2017	2018	2019	feb-20	2020	feb-21	2017	2018	2019	2020	feb-21	2017-2018	2018-2019	2019-2020	feb20-feb21
INGRESOS	34.354	46.283	45.478	5.851	28.837	5.554	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	34,72%	-1,74%	-36,59%	-5,09%
COSTO VENTA	27.261	37.374	37.516	1.453	7.685	2.049	79,35%	80,75%	81,49%	26,65%	36,09%	37,10%	0,38%	-79,52%	-40,96%
GANANCIA BRUTA	7.093	8.908	7.962	4.398	21.152	3.505	20,65%	19,25%	17,51%	73,35%	63,11%	29,59%	-10,63%	165,67%	-20,30%
GASTOS OPERATIVOS (Ventas+Adm)	3.037	2.546	635	2.056	13.549	2.117	8,84%	5,50%	1,40%	46,99%	38,12%	-16,16%	-75,06%	2033,10%	2,98%
EBITDA	4.056	6.362	7.327	2.342	7.603	1.388	11,81%	13,75%	16,11%	26,37%	24,99%	56,87%	15,16%	3,77%	-40,74%
DEPRECIACIONES (dep)	1.957	1.954	1.930	396	2.080	337	5,70%	4,22%	4,29%	7,21%	6,07%	-0,15%	-0,19%	6,69%	-15,01%
AMORTIZACIONES (amr)	0	991	1.097	213	1.055	153	0,00%	2,14%	2,41%	3,66%	2,75%	.	10,69%	-3,77%	-28,26%
EBIT	2.099	3.417	4.280	1.733	4.467	898	6,11%	7,38%	9,41%	15,49%	16,17%	62,81%	25,24%	-4,38%	-48,16%
GASTOS FINANCIEROS	2.146	2.006	1.751	8.467	11.445	483	6,25%	4,33%	3,85%	39,69%	8,69%	-6,54%	-12,68%	533,47%	-94,30%
OTROS (+) INGRESOS / (-) GASTOS	366	165	85	0	0	0	1,07%	0,36%	0,19%	0,00%	0,00%	-54,84%	-48,81%	-100,00%	-
EBT: GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	319	1.577	2.613	-6.734	-6.978	415	0,93%	3,41%	5,75%	-24,20%	7,48%	393,86%	65,69%	-367,05%	-106,17%
15% PARTICIPACION TRABAJADORES	48	237	392	0	0	0	0,14%	0,51%	0,86%	0,00%	0,00%	393,86%	65,69%	-100,00%	-
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	307	427	699	0	0	0	0,89%	0,92%	1,54%	0,00%	0,00%	39,25%	63,48%	-100,00%	-
EAT: GANANCIA (PERDIDA) META DEL PERIODO	-35	913	1.523	-6.734	-6.978	415	-0,10%	1,97%	3,35%	-24,20%	7,48%	-2678,96%	66,72%	-558,30%	-106,17%
OTRO RESULTADO INTEGRAL	-35	-56	20	0	0	0	-0,10%	-0,12%	0,04%	0,00%	0,00%	-	-136,46%	-	-
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO	-71	857	1.543	-6.734	-6.978	415	-0,21%	1,85%	3,39%	-24,20%	7,48%	-1312,16%	80,00%	-552,23%	-106,17%
Dividendos (40%)	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-	-	-	-	-
Retención Utilidades	-71	857	1.543	-6.734	-6.978	415	-0,21%	1,85%	3,39%	-24,20%	7,48%	-1312,16%	80,00%	-552,23%	-106,17%

Fuente: OCEANBAT S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 18. Razones Financieras

INDICADORES FINANCIEROS	2017	2018	2019	feb-20	2020	feb-21
LIQUIDEZ						
Capital de Trabajo	6.520	5.468	3.101	6.682	3.214	3.981
Liquidez	1,95	1,53	1,33	1,58	1,60	1,51
Prueba Ácida	1,80	1,39	1,33	1,50	1,55	1,40
SOLVENCIA						
Pasivo / Activo	0,73	0,79	0,82	0,92	0,90	0,90
Pasivo / Patrimonio	2,74	3,65	4,71	10,88	9,13	8,90
Pasivo / Ventas	1,03	0,83	1,26	1,67	1,65	1,76
Apalancamiento	3,74	4,65	5,71	11,88	10,13	9,90
ROTACIÓN						
Días de Cuentas por Cobrar	49	47	41	56	38	66
Días de Inventario	14	13	0	41	12	36
Días de Cuentas Por Pagar	44	32	9	85	40	90
Período de Conversión de Efectivo	19	29	32	12	10	12
RENTABILIDAD						
Margen Bruto/Ventas	20,65%	19,25%	17,51%	75,16%	73,35%	70,99%
Margen de Utilidad en Operaciones	6,11%	7,38%	9,41%	29,61%	15,49%	12,73%
EBITDA/Ventas	11,81%	13,75%	16,11%	40,03%	26,37%	23,30%
Utilidad Neta/Ventas	-0,10%	1,97%	3,35%	-115,09%	-24,20%	0,60%
ROE	-0,27%	8,68%	12,57%	-750,48%	-133,82%	3,04%
ROA	-0,07%	1,86%	2,20%	-63,17%	-13,21%	0,31%
Dupont						
Margen Neto	-0,10%	1,97%	3,35%	-115,09%	-24,20%	0,60%
Rotación Activo	0,71	0,95	0,66	0,55	0,55	0,51
Multiplicador de capital	3,74	4,65	5,71	11,88	10,13	9,90

Fuente: OCEANBAT S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 19. Tabla de amortización (miles de dólares)

Fecha	Pago de Capital	Pago de Interes	Pago de k+i
07/09/2020	0		0
07/03/2021	0	330	330
07/09/2021	0	330	330
07/03/2022	750	330	1.080
07/09/2022	750	300	1.050
07/03/2023	750	270	1.020
07/09/2023	750	240	990
07/03/2024	750	210	960
07/09/2024	750	180	930
07/03/2025	750	150	900
07/09/2025	3.001	120	3.121
TOTAL	8.250	2.460	10.710

Fuente: OCEANBAT S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 20. Necesidades Operativas de Fondos (miles de dólares)

CÁLCULO DE NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS Y FONDO DE MANIOBRA								
CÁLCULO NOF		2019	2020	2021	2022	2023	2024	
		A.C.	+ Caja	512	186	708	722	729
	+ Clientes	5.179	3.004	5.008	5.108	5.159	5.211	
	+ Inventarios	30	248	1.058	1.080	1.090	1.101	
P.C.	- Cuentas por Pagar Proveedores	947	844	3.018	3.079	3.109	3.141	
	- Otros Pasivos Corto Plazo (Pasivo Espontáneos)	1.417	1.633	5.000	5.000	5.000	5.000	
NOF	= Necesidades Operativa de Fondos	3.357	961	-1.244	-1.169	-1.130	-1.092	
	Incremento/Disminución NOF	-	-71,30%	-229,45%	-6,04%	-3,28%	-3,42%	
FINANCIACIÓN	FONDO DE MANIOBRA	+ Fondos Propios	12.118	5.214	4.586	4.332	4.321	4.397
		+ Deudas largo plazo	42.224	27.586	27.586	22.469	21.227	21.172
		- Activos Inmovilizados	56.580	44.089	43.409	41.242	39.076	36.909
	F.M.	= Fondo de Maniobra	-2.239	-11.289	-11.238	-14.442	-13.528	-11.340
	NOF-FM	5.596	12.250	9.994	13.273	12.397	10.249	

Fuente: OCEANBAT S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Son los fondos necesarios para financiar las operaciones habituales en la empresa, puesto que se necesita dinero en Clientes (Cuentas por Cobrar), Existencias (Inventario) y el mantenimiento de una caja mínima; y son financiadas mayormente con las cuentas Proveedores y otros pasivos espontáneos (sin costo), cabe resaltar que no se toma en consideración las Obligaciones financieras con Instituciones Bancarias o la porción corriente de Obligaciones emitidas.

Las NOF son una consecuencia directa de las políticas operativas de una empresa, si una empresa cambia su periodo de cobro, de pago, o su nivel de inventario, sus NOF también cambiarán.

Tabla 21. Activos Libres de Gravamen

OCEANBTA S.A.	
feb-21	
(Expresado en miles dólares de los Estados Unidos de América)	
TOTAL ACTIVOS	55.741
(-) Activos gravados	37.394
Subtotal Activos libres de gravamen	18.348
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	0
(-) Activos en Litigio*	0
(-) Monto de Impugnaciones Tributarias*	0
(-) Derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	0
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	0
(-) Saldo de valores renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de corto plazo considerese el total autorizado como saldo en circulación.	8.250
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	0
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculadas con el emisor	0
Activos menos deducciones	10.098
Cupo de emisión (80% de los Activos menos deducciones)	8.078
Nivel de Cobertura (80% de los Activos menos deducciones / Obligaciones en circulación)	0,98
Indicador (Activos Libre de Gravamen / Obligaciones en Circulación)	2,22

* Independientes de la instancia administrativa o judicial en la que se encuentren

 Fuente: OCEANBAT S.A.
 Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 22. Indicadores Macroeconómicos

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Promedio	Desv.Estd	Z-Valor
INDICADORES ECONÓMICOS Y SOCIALES									
Inflación anual (%)	3,4	1,1	-0,2	0,3	-0,1	-0,9	0,60	1,53	-0,44
Crecimiento PIB real (%)	0,1	-1,2	2,4	1,3	-0,1	-7,8	-0,89	3,60	0,22
INDICADORES EXTERNOS									
Cuenta corriente / PIB (%)	-2,2	1,3	-0,3	-1,4	-0,07	3,10	0,06	1,92	-0,07
INDICADORES FISCALES									
Déficit (Superávit) del PGE / PIB (%)	-4,0	-5,6	-5,9	-3,7	-2,26	-5,52	-4,47	1,42	1,56
Déficit (Superávit) del SPNF / PIB (%)	-6,0	-7,3	-4,5	-1,2	-0,1	-2,1	-3,52	2,85	1,20
Deuda pública interna / PIB (%)	12,6	12,5	14,2	12,5	14,75	18,01	14,09	2,15	0,31
Deuda pública externa / PIB (%)	20,4	25,7	30,4	32,6	38,02	45,91	32,17	9,03	0,65
INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS									
Crédito al sector privado OSD+OSF (millones \$)	28.162	29.886	34.743	39.980	44.537	45.649	37159,50	7.404,70	1,00
OTROS INDICADORES									
Precio del Petróleo WTI	48,7	43,3	50,8	65,2	61,8	49,1	53,16	8,48	1,02
Promedio Anual EMBI-Riesgo País	995,5	994,9	621,3	641,1	677,6	2.412,1	1057,10	685,65	-0,55

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas, Banco Central, INEC, Índice de Competitividad Global
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.