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

18 de noviembre de 2020

Periodo de Evaluación

Al 30 de septiembre de 2020

Contenido

RESUMEN 2
RACIONALIDAD 2
DESCRIPCIÓN DE EMISOR 5
DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES 6
RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO 7
RIESGO SECTORIAL 11
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 25
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 vería 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 decrecimiento económico para el Ecuador son superiores al 11% debido a los efectos negativos de la pandemia Coronavirus, la caída en el precio del petróleo a niveles mínimos históricos y la insostenibilidad financiera que atraviesa el país.
- La renegociación de la deuda acordada con los tenedores de bono (reducción de USD 1.540 millones de capital de la deuda, duplicación del plazo y disminución de la tasa de interés de 9,3% a 5,2%) representa un alivio importante a las presiones financieras del país; no obstante, las necesidades de financiamiento siguen siendo elevadas para el presente año.

- Posterior a la renegociación de la deuda las calificaciones de riesgo soberano mejoraron dada una mayor capacidad para hacer frente a las obligaciones financieras en el largo plazo.
- En septiembre del 2020, la deuda agregada fue de USD 57.8 millones (59,9% del PIB). Los bonos emitidos en el mercado nacional con tenedores públicos concentran el mayor porcentaje de deuda interna.
- El 30 de septiembre de 2020 el Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional aprobó un nuevo préstamo a Ecuador por un valor de USD 6.500 millones (desembolso inmediato de USD 2.000 millones) permitiendo al Gobierno reducir atrasos en obligaciones salariales y fortalecer la dolarización.
- La polaridad entre sectores políticos frente a las posturas tomadas en la crisis, la alta tasa de desempleo, los escándalos de corrupción y la incertidumbre electoral configura un escenario de disgregación social en el país.

Riesgo Sectorial: Moderado

- Analizando la concentración por ingresos del subsector en el cual opera el emisor, las 5 empresas principales concentraron el 83,72%, mientras que los 10 principales participantes representaron el 97,03%.
- 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 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.

Riesgo Posición del Emisor: Moderado

- En el segmento especifico 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 septiembre de 2019 la línea de comercialización representó el 61,18% y transporte el 38,81% de las ventas; mientras que a la fecha de corte esta cifra fue de 17,31% y 68,33% respectivamente.
- En lo que respecta a la capacidad del emisor para generar flujo operativo, 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.

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. OCEANBAT S.A., cuenta con 168 empleados al 30 de septiembre de 2020.

Riesgo de la Estructura Financiera: Bajo

- A septiembre de 2020 el monto total de los activos fue de USD 56,07 millones, en donde el activo circulante representó el 20,45% y los activos no circulantes el 79,55%.
- El monto de las cuentas por cobrar a la fecha de corte fue de USD 7,69 millones en donde clientes representó el 67,83% de estas y las cuentas relacionadas el 1,48%. Cabe recalcar que en el análisis histórico se evidencia un decrecimiento paulatino de las cuentas por cobrar relacionadas.
- Inventarios presenta una variación interanual significativa del -48,73%, este decrecimiento se explica principalmente por el cambio de enfoque en el giro del negocio de la empresa, al pasar la línea de transporte la más representativa (posición ocupada históricamente por la línea de comercialización de combustibles).
- Los pasivos a la fecha de corte presentaron un saldo de USD 50,15 millones significando un incremento interanual del 45,58%, variación explicada principalmente por el pasivo con costo a largo plazo. El patrimonio presentó una tendencia decreciente en el análisis histórico con un saldo a septiembre de 2020 de USD 5,92 millones (variación interanual de -50,50%). Debido a al decrecimiento en los resultados del ejercicio por las operaciones contables producto del Buque "María del Carmen VIII".
- Oceanbat S.A. registra una pérdida neta a la fecha de corte de USD 6,19 millones, resultado contrario a la tendencia creciente mostrada en el histórico de la compañía. Esta cifra se ve 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". excluyendo este factor netamente contable y no operativo, la compañía se mantiene dentro del promedio de los márgenes de rentabilidad obtenidos en los últimos periodos.
- Las necesidades operativas de fondeo para 2020 se estiman por de USD 3,68 millones, mientras que el fondo de maniobra bajo las perspectivas de crecimiento de la economía y la empresa estas se calculan por un monto de USD 671 mil.
- El indicador de cobertura de intereses (EBITDA/Gasto Financiero) a la fecha de corte fue de 2,91; representando un decrecimiento con respecto a septiembre de 2019 (3,68). Por su parte, el ratio Deuda/Ebitda al corte de la información fue de 3,43 veces, significando un deterioro con respecto a septiembre del 2019. A la fecha de corte el indicador de apalancamiento fue de 9,47 veces reflejando un nivel adecuado de apalancamiento.
- Analizando las proyecciones en su conjunto, se evidencia que el emisor presenta niveles de generación de flujo adecuados para redimir el pasivo con costo.

Riesgo de Posicionamiento del valor en el mercado: Bajo

- La liquidez fue de 2,37 y la prueba ácida de 2,34 en septiembre de 2020, mientras que en septiembre 2019 estos indicadores presentaron valores de 2,32 y 2,13 respectivamente (en contexto de la disminución del pasivo sin costo e inventarios). El indicador de endeudamiento patrimonial se deterioró significativamente a la fecha de corte, periodo en donde fue de 8,47.
- El promedio de liquidez semestral de la compañía fue de 2,48 cumpliendo de esta manera con la normativa vigente relacionada. Se concluye que el emisor presenta niveles de liquidez adecuados.
- 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 previsibles 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 168 empleados. OCEANBAT S.A. obtuvo ventas hasta septiembre de 2020 por USD 19,2 millones, representando un decrecimiento interanual en las ventas del 48,18% y de 5,44% 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.
- El 25 de agosto de 2020 se realizó una asamblea de obligacionistas de la Primera Emisión de Obligaciones de Oceanbat S.A. autorizada mediante la resolución No. SCVS-INMV-DNAR-15-0002756, en la cual se aprobó la sustitución del último cupón de capital con la Segunda Emisión de Obligaciones de Oceanbat S.A.
- El 27 de agosto de 2020 se realizó el pago del último cupón de capital con la Segunda Emisión de Obligaciones, mientras que los intereses fueron cancelados el 26 de agosto de 2020.
- Mediante resolución No. SCVS-INMV-DNAR-2020-00007126 la Intendencia Nacional de Mercado de Valores resolvió cancelar en el Catastro Público del Mercado de Valores la inscripción de la oferta pública de la Primera Emisión de Obligaciones de Largo Plazo. Resolución en virtud del informe No. SCVS.INMV.DNAR.20.402 emitido por la Dirección Nacional de Control de Mercado de Valores en donde se concluyó que la emisión en mención no mantiene saldos en circulación ya que ha sido pagada en su totalidad.

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 vigente[1], los valores emitidos contaran 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 2,95 millones (cupo de la emisión); evidenciando un nivel de cobertura de 0,36 veces sobre el saldo de capital de las obligaciones en circuación mientras que el indicador Activos libres de gravamen sobre el saldo en circulación es de 1,45 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. Indicar si la compañía tiene deudas con el SRI o contingentes legales vigentes.

RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO

Equilibrio Político e Institucional

La emergencia sanitaria provocada por la pandemia COVID-19 (coronavirus), el complicado ambiente macroeconómico y político, la caída del precio del petróleo, la ruptura de los Oleoductos de Crudos Pesados generó un deterioro, los escándalos de corrupción y la poca certidumbre institucional de cara a comisiones electorales en el 2021 configura un deterioro político e institucional en el Ecuador.

Los factores en mención restringieron el acceso a los mercados financieros internacionales para el Ecuador por presentar un calendario de amortizaciones de deuda por pagar "desafiante" y la resistencia que enfrenta el gobierno para realizar ajustes para corregir la insostenibilidad de las finanzas públicas. La priorización del pago de la deuda soberana por parte de finanzas durante la pandemia fue motivo de críticas de distintos sectores; no obstante, dicho accionar permitió posteriormente al país llevar a cabo un proceso de renegociación de la deuda exitoso.

El 98% de los tenedores aceptó reestructurar 10 bonos por tres nuevos (2030, 2035, 2040); adicionalmente, se obtuvo un alivio en el pago de las obligaciones por USD 16.452 millones durante los próximos 10 años, reducción de USD 1.540 millones de capital de la deuda, duplicación del plazo y disminución de la tasa de interés de 9,3% a 5,2%. A pesar de este importante logro para aliviar las presiones de liquidez, el acuerdo en mención es insuficiente para alcanzar sostenibilidad en las finanzas públicas debido a la dependencia del petróleo y los pagos de intereses en el corto plazo.

La certidumbre institucional sigue sin solidificarse a pesar de la proximidad al cambio de gobierno. El 7 de octubre Richard Martínez presentó la renuncia al cargo de Ministro de Finanzas en medio de pedidos de juicios políticos tramitados por la Asamblea Nacional. El exministro recalcó la confianza internacional alcanzada en su gestión; así como la obtención de nuevas líneas de financiamiento con el Fondo Monetario Internacional. Adicionalmente, el pleno de la Asamblea Nacional ha planteado juicios políticos contra la Ministra de Gobierno y el Presidente del Consejo de Participación Ciudadana y Control Social.

Por otra parte, la liquidez de ciertas instituciones estatales y de seguridad social se ha visto comprometidas por el uso de instrumentos financieros estructurados. Finalmente, en lo que respecta a la competitividad del país, el Ecuador ocupó la posición 90/141 en el Índice de Competitividad Global cayendo 4 posiciones respecto al año 2018. Los fundamentos de mejor posición para Ecuador en el ranking global son infraestructura (puesto 62) y salud (puesto 50), adicionalmente, el país subió su puntaje los pilares de adopción de TICs, estabilidad macroeconómica, mercado laboral, Mercado de productos, dinamismo en los negocios y capacidad para innova.

Perspectivas de Crecimiento y Ciclo Económico

La proforma presupuestaria 2020 proyectaba una distribución de ingresos la cual corresponde el 7,64% a capital, 25,16% a financiamiento y 67,19% a ingresos corrientes. Los egresos correspondían a 8% a inversión, 13% a capital, 16% aplicación de financiamiento y el 63% a corrientes, asumiendo un precio del barril de petróleo de USD 51.

Bajo el nuevo escenario económico producto de la pandemia del coronavirus que trajo consigo una serie de eventos sistémicos adversos, los ingresos proyectados para este año se verán considerablemente afectados por la caída del precio del petróleo a niveles históricos y por la inminente reducción que existirá en la recaudación del IVA y del Impuesto a la Renta por la contracción económica. Según datos del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC), el Producto Interno Bruto decreció en 0,1% en el 2019, mientras que la demanda interna nacional presentó tasas negativas de variación desde el último trimestre del 2018 hasta el cierre del año 2019 (generadas principalmente por el decrecimiento significativo del gasto público y la formación bruta de capitales fijo).

Debido a una serie de sucesos externos al desenvolvimiento natural del dinamismo económico ecuatoriano en los últimos meses, las proyecciones de crecimiento se han reconfigurado. Dado que el Ecuador es uno de los países más afectados por la pandemia coronavirus (lo cual ha agravado sus necesidades económicas y modificado su planificación presupuestaria), la mayoría de las entidades internacionales y el gobierno nacional proyectan decrecimiento económico para el 2020. El Banco mundial y el Fondo Monetario internacional también realizaron estimaciones en base al escenario reconfigurado y estipularon decrecimientos del Producto Interno Bruto superiores al 11%. Al momento, la economía ecuatoriana se encuentra en contracción y la incertidumbre económica impide realizar proyecciones de crecimiento con mayor robustez en el largo plazo que indiquen la temporalidad o cambio del ciclo económico con certeza.

Los indicadores agregados guardan estrecha relación con los indicadores de rendimiento del sector productivo, el número de empresas a nivel nacional se redujo en promedio anualmente 1,5%; cifra conexa a la variación de la demanda nacional agregada. La concentración de las exportaciones en bienes, y no en servicios, aumenta la magnitud de la afectación en el sector externo provocada por el COVID-19. A pesar de que la gama de productos exportables ha aumentado, sin embargo, cerca del 80% de las exportaciones se sigue concentrando en petróleo y productos primarios tradicionales.

Equilibrio Externo y Balanza de Pagos

Respecto a la cuenta corriente, esta presentó un valor negativo consolidado para el año 2019 de USD -78,7 millones, esta cifra se ve influida por el saldo negativo en la balanza de servicios y en la de renta. Por su parte, la cuenta de capital y financiera tuvieron un superávit de USD 83,6 millones y USD 73,2 millones respectivamente. Cabe indicar que al final del último trimestre del 2019 se producen salidas por pagos de deuda y la inversión extranjera se mantiene en bajos niveles en relación con el PIB, por lo que el resultado de la cuenta de cuenta de capital y financiera continuará dependiendo del flujo de deuda adquirido. La razón "Cuenta Corriente/PIB" refleja una tendencia cíclica relacionada al crecimiento económico, presentando a finales del 2019 una razón de -0,07% (aumento de 1,33 puntos porcentuales con relación al 2018). Debido a la emergencia sanitaria del Covid-19 y sus efectos colaterales, las perspectivas de mejorar los indicadores del sector externo son reservadas.

En septiembre del 2020, el flujo de bienes y servicios de la economía con el sector externo dejó un saldo de USD 2.366 millones de dólares. Se mantiene el deterioro de todo el sector exportador, mismo que presentó una variación anual en septiembre de -12,2%. Por su parte, las exportaciones no petroleras presentaron una variación anual de 8,8% y los principales productos exportables sigue siendo el camarón, cacao, banano y madera. Estados Unidos se posiciona como el principal destino de exportación con exportaciones por USD 3.679 millones a septiembre del 2020. Al analizar

históricamente la balanza comercial, se observa que se ha mantenido en términos generales su estructura en los últimos años.

El dinamismo del mercado petrolero se vio afectado por la paralización en la producción nacional (del 10 de abril al 8 de mayo de 2020) por la rotura de los oleoductos de transporte de crudo; así como las restricciones comerciales por la pandemia coronavirus que afectó tanto a estas exportaciones como a las no petroleras. Las exportaciones decrecieron a partir de marzo de 2020 y aumentó la falta de liquidez ya que se ha retenido un porcentaje importante de los pagos por diferimiento. La caída del precio del petróleo a niveles mínimos históricos asienta aún más las expectativas de temporalidad de la contracción económica, ya que este *commodity* tiene un peso importante en los ingresos del estado. El precio del barril WTI (precio de referencia para el petróleo ecuatoriano) presentó los siguientes promedios de precios mensuales en el último semestre:

Tabla 2. Precio del Barril de Petróleo WTI

Fecha	Precio petróleo WTI ($)
Octubre 2020	40,08
Septiembre 2020	40,00
Agosto 2020	42,34
Julio 2020	40,71
Junio 2020	38,31
Mayo 2020	28,56

Fuente: The Economic Times
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Equilibrio Fiscal y Endeudamiento Público

En septiembre del 2020, la deuda agregada fue de USD 57,8 millones (59,9% del PIB). Los bonos emitidos en el mercado nacional con tenedores públicos concentran el mayor porcentaje de deuda interna (USD 12.729 millones), seguidos por obligaciones con el Banco de Desarrollo del Ecuador por USD 1,472 millones; mientras que la deuda externa tiene mayor concentración en bonos emitidos en mercados internacionales (USD 17.910 millones) seguida de las obligaciones con organismos internacionales (USD 13.932 millones). El incremento constante del endeudamiento público con respecto al PIB confirma la existencia de problemas estructurales en las finanzas públicas.

Se evidencia 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. Es importante señalar que por factores macroeconómicos expresados en el presente análisis se deterioraron las calificaciones de riesgo soberano en el primer semestre del 2020, sin embargo, posterior a la renegociación de la deuda soberana estas calificaciones mejoraron significativamente mejorando la posición del Ecuador en los mercados financieros internacionales y abriendo la posibilidad de mejorar la calidad de la deuda contraída. A continuación, se presenta el histórico de la evolución de las calificaciones de riesgo soberano:

Tabla 3 Cambios en la Calificación de Riesgo Soberano de Ecuador

	Cambios en la Calificación de Riesgo Soberana de Ecuador		
Línea de Tiempo	**S&P**	**FITCH**	**MOODY'S**
19/03/2020		Se rebaja la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de B- a CCC	
24/03/2020		Se rebaja la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de CCC a CC	
25/03/2020	La calificación de los bonos soberanos baja de B- a CCC-/C		
03/04/2020			La calificación de riesgos baja de Caa1 a Caa3
09/04/2020		Se rebaja la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de CC a C	
13/04/2020	La calificación de los bonos soberanos baja de CCC-/C a SD/SD		
20/04/2020		Se rebaja la calificación de cumplimiento del emisor en el largo plazo de C a RD	
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.

Es menester recalcar la intención de concesionar la Refinería de Esmeraldas y La Libertad debido al elevado nivel de inversión necesario para el correcto funcionamiento de estas; así como problemas operativos relacionados. Se planea una importante monetización de activos del estado (CNT, Banco del Pacífico y Sopladora). Para el presente año el Ministerio de Finanzas presupuestó USD 2.000 millones por concesión de dichos activos; sin embargo, los procesos han presentado dificultades para llevarse a cabo por la complejidad técnica de los mismos.

Las necesidades de liquidez creciente obligan al Gobierno Nacional a poner sobre la mesa medidas complementarias para el alivio fiscal. Entre las opciones que se barajan está la subida de dos puntos porcentuales del IVA, esta medida afectaría a los deciles más bajos de la población; sin embargo, en la mayoría de la población el impacto en el costo de vida sería poco significativo. La resistencia política y social dificulta la ejecución de estas medidas reformatorias, así como la necesidad de ejecutar un plan de compensación a los sectores más vulnerables en caso de aplicar el incremento.

La caída del precio del petróleo ha proyectado además la necesidad urgente de reestructurar los mecanismos de subsidios a los combustibles hacia un manejo más eficiente de los mismos. Dada la volatilidad de los precios del WTI y BRENT el gobierno ha establecido un mecanismo de bandas de precios, orientado a minimizar el impacto negativo de las fluctuaciones de los precios internacionales de los derivados de los hidrocarburos en los precios a los consumidores. Con este mecanismo el Gobierno Nacional podría liberar una cantidad importante de recursos si el precio del petróleo se mantiene en niveles bajos. Adicionalmente, se espera que con la Ley Orgánica para el Ordenamiento de las Finanzas Públicas aprobada recientemente se pueda reestructurar el presupuesto general del Estado y optimizar los gastos del Gobierno Central; además de fortalecer mecanismos de límite de endeudamiento, buscando la sostenibilidad financiera en el largo plazo.

El 30 de septiembre de 2020 el Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional aprobó un nuevo préstamo a Ecuador por un valor de USD 6.500 millones a 27 meses, según informó el comunicado. Este acuerdo consentirá el desembolso inmediato de USD 2.000 millones permitiendo de esta manera al gobierno central reducir atrasos en obligaciones salariales, aumentar la protección social y fortalecer la dolarización según mencionó el presidente de la República.

Equilibrio del Sistema Financiero y Monetario

Las reservas internacionales del Banco Central fueron de USD 5.517 millones en octubre del 2020, lo mostrando una recuperación en el nivel de cobertura de los requisitos de reserva de las instituciones financieras, mismo que se ha posicionado entre los niveles más bajos desde que el Ecuador se dolarizó en este año. Esta disminución es producto de las necesidades de liquidez crecientes para afrontar la emergencia sanitaria y el pago de capital e intereses de los bonos soberanos 2020. El panorama actual deteriora la capacidad del país para generar y acumular activos externos netos,

A diciembre de 2019, la inflación anual cerró en -0,76%, dicha cifra es el reflejo del debilitamiento de la demanda interna. Cabe indicar que, como consecuencia de la dolarización, el país ha experimentado periodos de baja inflación, esto ha favorecido la planificación contable de los agentes económicos y a la estabilidad del sistema financiero. El Ministerio de Economía y Finanzas proyectó una inflación de 0,84% al final del 2020. La inflación anual en octubre 2020 fue de -1,6%.

El acceso a los mercados financieros se ha visto deteriorado por el aumento del "riesgo país" a niveles máximos históricos y la degradación de la calificación de los bonos soberanos. El riesgo país mensual promedio fue de 983 puntos en octubre de 2020, situándose como el segundo riesgo más alto de la región en este periodo por debajo de Argentina.

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 segmento[2], 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.

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

Considerando la actividad en la cual se desempeña OCEANBAT S.A. (CIIU H5222.00[3]), de acuerdo con información de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros a diciembre del 2019, se registraron 81 empresas de las cuales solo 42 registraron ingresos. Analizando la concentración del subsector por ingresos, las 5 empresas principales concentraron el 83,72% de participación, mientras que en el análisis de los 10 principales participantes esta cifra fue de 97,03%. 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

El sector comercial es muy heterogéneo y en muchos subsectores las necesidades de capital son bajas. Es uno de los tres sectores más importantes del país; el cual aportó con el 9,44% del PIB en el 2019. En la ENEMDU, a diciembre del 2019, el comercio participó con el 17,9% del total de empleos a nivel nacional (el segundo sector de mayor empleabilidad), en comparación al 18,1% registrado en diciembre del 2018. Además, es el sector que posee la mayor participación de empleo adecuado/pleno, 17,1% al finalizar el 2019 frente al 16,8% de diciembre del 2018. El sector de comercio al por mayor presenta una concentración de mercado baja, las 10 empresas más importantes abarcaron el 14,08% del mercado.

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 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

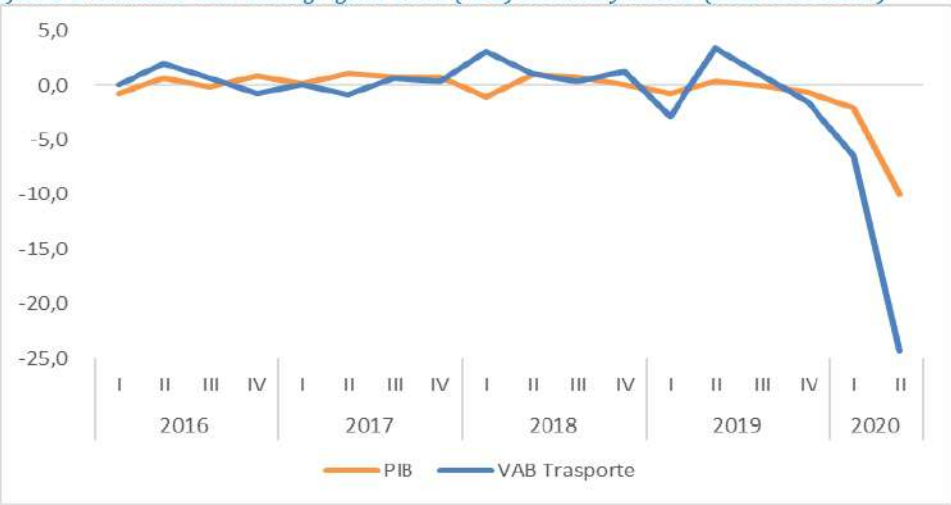
El Valor Agregado Bruto (VAB) del sector de Transporte y almacenamiento ha crecido a una tasa promedio de 2,4% en los últimos cinco periodos fiscales, cifra que se encuentra por encima del crecimiento promedio PIB en el mismo lapso (0,5%). A pesar de que el sector muestra un crecimiento por encima del 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 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

[3] Actividades relacionadas con el transporte acuático de pasajeros, animales o carga: explotación de instalaciones terminales, como puertos y malecones, explotación de exclusas de vías de navegación interiores, etcétera, actividades de navegación, practicaje y atracada, actividades de gabarraje y salvamento, incluye actividades de faros.

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 -24,3%. Es importante recalcar que a la fecha de corte de la información las actividades de transporte se han reanudad en su mayoría, sin embargo, muchas de ellas de manera limitada, por lo cual las expectativas de recuperación del sector en el corto plazo no son favorables. 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).

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 empresas[4] 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 4. 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

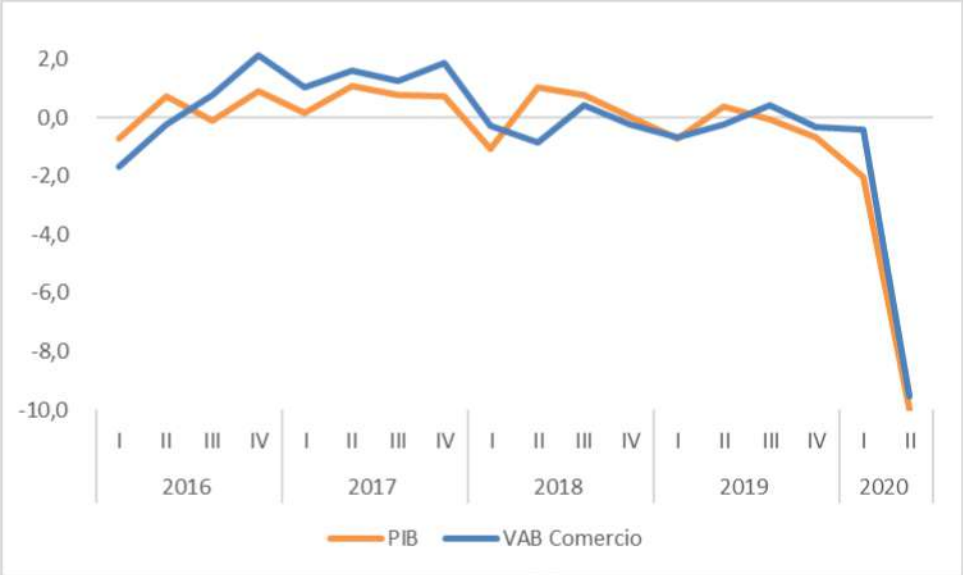
[4] Contecon Guayaquil S.A., Oceanbat S.A., Naportec S.A., Yilport Terminal Operations, Terminal Portuario de Manta TPM S.A., Andipuerto Guayaquil S.A., Servicios y Agenciamientos Marítimos S.A. Sagemar, Pluscargo-Ecuador S.A., Banapuerto Puerto Bananero S.A., Galascuba S.A.

restricciones comerciales, afectan al sector ya que se limita el dinamismo de intercambio de bienes con el exterior.

Desde el año 2016 al 2019, la tasa de crecimiento del Valor Agregado Bruto (VAB) del Comercio, el cual incluye la reparación de vehículos automotores y motocicletas, y el PIB se encuentran estrechamente correlacionadas, mostrando un grado de ciclicidad elevado (mayor crecimiento en los primeros trimestres del año). Según las cifras preliminares del Banco Central del Ecuador, en el 2019 el PIB decreció en -0.1%, mientras el sector presentó una tasa de crecimiento de -0.9%; cifras condicionadas principalmente por la contracción de la demanda en el último trimestre del año.

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.

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 registró 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. A septiembre del 2020 las expectativas sobre la ejecución políticas orientadas a eliminar el

subsidio a los combustibles sigue latente. 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 9 de diciembre del 2019 se aprueba la Ley de Simplificación y Progresividad Tributaria en donde se elimina el anticipo del impuesto a la renta, estipula una contribución especial para las empresas que generaron ingresos superiores a un millón de dólares. Debido a la crisis sanitaria del país, el gobierno anunció el 10 de abril de 2020 que las empresas que generaron más de un millón de dólares aportarán (adicionalmente a la carga tributaria ya impuesta el 9 de diciembre) con el 5% de esa utilidad en tres pagos mensuales. El 15 de marzo de 2020 el Ministerio de trabajo expidió la resolución MDT-2020-077 en donde se estipulan disposiciones referentes a la coyuntura laboral para enfrentar el covid-19. Entre los planteamientos del 15 de marzo se menciona: suspensión de la jornada laboral para las empresas que no puedan efectuar teletrabajo, modificación de la jornada laboral, reducción emergente de la jornada laboral y adopción de medidas de prevención. La pandemia del coronavirus ha obligado la paralización de actividades comerciales distintas a las relacionadas con los sectores productivos esenciales por lo cual OCEANBAT S.A. no se vio afectada en este aspecto.

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

De acuerdo con información de la Superintendencia de Compañías Valores y Seguros a diciembre de 2019, en la actividad en la que opera OCEANBAT S.A. esta se posiciona como la segunda empresa con mayor participación por ingresos, concentrando el 14,78% de participación en el periodo (lidera el mercado Contecon Guayaquil S.A. con el 37,34%). 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).

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 OCENABAT 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 especifico 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. Adicionalmente, es importante mencionar que la empresa a la fecha de corte se enfoca principalmente en el transporte de combustibles, dejando de lado la línea de comercialización de combustible.

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 5. Principales Clientes

Cliente	% Participación 2019	% Participación sep-20
Ep Petroecuador	28,53%	32,91%
Empresa Publica flota Petrolera	-	28,04%
Corporacion Electrica del Ecuador	11,01%	18,74%
Canal De Guayaquil CGU S.A.	3,72%	4,72%
West Indies Petroleum	-	4,06%
Ondernemingen Soetaert N.V.	-	3,89%
Negocios Industriales Real Nirsa	-	2,15%
Codralux S.A.	-	1,13%
Oldendorff GMBH & CO.	-	1,03%
Otros	56,74%	3,33%
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 con compras por USD 3,23 millones. 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, y un buque en contrato en el exterior.

Tabla 6. Estadística de Ventas por Líneas de negocio (cifras en miles)

	sep-19		2019		sep-20	
Línea de Negocio	USD	%	USD	%	USD	%
Combustibles	22.670	61,18%	3.993	51,96%	3.323	17,31%
Transportes	14.382	38,81%	1.833	23,86%	13.122	68,33%
Arriendo BT	-	0,00%	1.381	17,97%	2.643	13,76%
Otros	4	0,01%	-	0,00%	116	0,60%
Total	**37.055**	**100,00%**	**7.685**	**100,00%**	**19.204**	**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 del 48,18% a septiembre de 2020. 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. Si bien es cierto esta disminución se puede interpretar como un factor de riesgo a considerar, la correlación directa de los costos operativos con los ingresos operativos mantiene el margen bruto de la empresa dentro de los márgenes históricos. Además, 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 7. Indicadores de eficiencia operativa y rentabilidad del negocio

		Promedio Industria		OCEANBAT S.A.		
Eficiencia		2018	2019	sep-19	2019	sep-20
Días de cartera	d	37	46	44	41	68
Días de inventario	d	344	297	16	0	11
Días de proveedores	d	122	180	49	9	16
Ciclo de conversión de efectivo	d	259	164	12	32	64
Utilidad/Ventas	%	8,73%	8,80%	3,88%	3,35%	-22,21%
Ventas /Activo	%	58,39%	52,30%	106,45%	65,69%	49,07%

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 (68 días) respecto a septiembre y diciembre de 2019, 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 han generado retrasos en los pagos. De acuerdo con lo mencionado por la alta gerencia de Oceanbat S.A., se presentaron retrasos en los pagos de EP Petroecuador, no obstante septiembre de 2020 el nivel de recuperación de cartera con el cliente mejoró. 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 a 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. Respecto a el promedio de la industria, la empresa se encuentra en una posición favorable. Por su parte, los días de cuentas por pagar se evidencia una disminución significativa interanual a septiembre de 2020, esto se da en contexto de las condiciones establecidas en los nuevos contratos celebrados con los proveedores. Como consecuencia de estas variaciones descritas el ciclo de efectivo se ubicó en 64 días a la fecha de corte, incremento interanual de 52 días. En lo que respecta a la capacidad del emisor para generar flujo operativo, este se encuentra en una posición favorable respecto a la industria.

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 substancias 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.

El negocio se realiza mediante la operación de 6 buques tanques de propiedad de la empresa. Por lo tanto, el mayor riesgo de operación se concentra en la capacidad de la empresa en mantener los buques 100% operativos. 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 distintos 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: Multirriesgo, Dinero y Valores, Fidelidad y Riesgos Financieros, Vehículos Empresa, Vehículos funcionarios, Responsabilidad Civil, Transporte Abierto, Seguro Marítimo.

A septiembre de 2020, la empresa obtuvo una pérdida neta de USD 6,2 millones; no obstante, esto se debe 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 la empresa se encuentra 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. Según el Portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, OCEANBAT S.A., registra la siguiente nómina de accionistas:

Tabla 8. Accionistas

No.	Nombres	Nacionalidad	Capital	%Participación
1	Arosemena de González Ruiz Cecilia Irene	Panamá	0,001	0,00003%
2	HISPANOGROUP S.A.	Ecuador	2.999,999	99,99997%
TOTAL			3.000	100,00%

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

La empresa consta con solo un administrador reportado en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros: Gerencia general 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 (4 y 19 años respectivamente) es indispensable para la toma de decisiones oportunidad 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 y cuenta con 168 empleados al 30 de septiembre de 2020.

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.

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 objetivos estratégicos, enfocados en Bunkering comercial, Transporte Comercial, Operaciones y Finanzas:

- Mantener market share y competitividad frente a otros puertos de la región
- Diversificar los ingresos del negocio de transporte asegurando la presencia internacional a través de contratos *time charter* o *viajes spot*.
- Reducir costos y tiempos de dique
- No incrementar el endeudamiento operativo

Sobre el cumplimiento del plan estratégico en sus distintos ejes, se evidencia un cumplimiento acorde a lo establecido a la fecha de corte, sin embargo, en el eje comercial (mantener market share) las expectativas de cumplimiento al cierre del año no son favorables dado que OCEANBAT S.A. disminuyó considerablemente su actividad en la línea de comercialización de combustibles. 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 30 de septiembre de 2020. 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 9. Estructura Financiera

Periodo	Industria	2017	2018	sep-19	2019	sep-20	PROMEDIO 2017-2019
Activo	56.208	48.308	48.968	46.409	69.228	56.069	55.501
Pasivo	36.652	35.398	38.442	34.446	57.111	50.148	43.650
Patrimonio	23.136	12.910	10.526	11.963	12.118	5.921	11.851
Ventas	29.395	34.354	46.283	49.402	45.478	27.514	42.038
Margen Bruto	18.597	7.093	8.908	22.766	7.962	7.033	7.988
EBITDA	9.187	4.056	6.362	6.693	7.327	9.272	5.915
EBIT	4.033	2.099	3.417	3.666	4.280	5.860	3.265
ROA	4,60%	-0,07%	1,86%	4,13%	2,20%	-10,90%	1,33%
ROE	11,18%	-0,27%	8,68%	16,01%	12,57%	-103,20%	6,99%
NOF/VENTAS	-12,89%	9,91%	8,86%	6,19%	7,38%	14,10%	8,72%
FM/VENTAS	60,65%	1,82%	-0,54%	-15,47%	49,67%	-74,99%	16,98%
Ebitda/Gasto Financiero	7,24	1,89	3,17	3,68	4,18	2,91	3,08
Deuda/Ebitda	0,74	6,71	4,63	2,13	6,59	3,43	5,98

**Información interanual acumulada 12 meses*

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

Estructura Financiera

A septiembre de 2020 el monto total de los activos fue de USD 56,07 millones, en donde el activo circulante representó el 20,45% y los activos no circulantes el 79,55%. Debido al giro del negocio los activos tangibles se presentan como la cuenta más representativa del activo con un saldo de USD 44,33 millones, esta cuenta muestra una variación interanual del 39,63% producto de renovación de la flota de buques (compra de "María del Carmen IX" y venta de "María del Carmen VIII"). Por otra parte, en el activo corriente la cuenta más representativa es Clientes con un saldo de USD 5,21 a la fecha de corte y una variación respecto a septiembre de 2019 de -36,49%.

El monto de las cuentas por cobrar a la fecha de corte fue de USD 7,69 millones en donde clientes representó el 67,83% de estas y las cuentas relacionadas el 1,48%. Cabe recalcar que en el análisis histórico se evidencia un decrecimiento paulatino de las cuentas por cobrar relacionadas. En lo que respecta a la antigüedad de las cuentas por cobrar, el 55,11% de la cartera vencida se concentra en un periodo menor a 30 días, mientras que el 16,5% 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 4,43 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 significativa del -48,73%, este decrecimiento se explica principalmente por el cambio de enfoque en el giro del negocio de la empresa, al pasar la línea de transporte la más representativa (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.

En el activo fijo, además de las variaciones en el activo tangible, se evidencia un incremento de "otros activos no corrientes", pasando de USD 122 mil en septiembre 2019 a USD 267 mil en septiembre 2020. Esta cuenta se compone por comisiones de mercado de valores, depósitos en garantía y provisiones con saldos de USD 253,71 mil, USD 985 mil y USD 12,15 mil respectivamente.

Los pasivos a la fecha de corte presentaron un saldo de USD 50,15 millones significando de esta manera un incremento interanual del 45,58%, 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 septiembre de 2020 la proporción fue de 9,66% y 90,34% respectivamente.

La cuenta de proveedores a septiembre de 2020 mostró un saldo de USD 882 mil, decrecimiento significativo respecto a septiembre 2019 en donde esta fue de USD 3,6 millones. El pasivo con costo a corto plazo mostró una variación del 139,26% debido a las obligaciones bancarias contraídas en el presente periodo fiscal. De igual manera el pasivo con costo a largo plazo presentó una variación sustancial del 121,7%. El incremento del pasivo con costo se debe a la operación realizada para la compra del buque "María del Carmen IX", mismo que presentó un valor de compra elevado por el grado de tecnología y modernización que ostenta, no obstante, cabe recalcar que el flujo de la inversión se encuentra asegurado ya que el barco se mantiene operando dentro de un contrato vigente a 4 años.

A la fecha de corte "otros activos con costo a largo plazo" presentó un saldo significativo de USD 12,5 millones mostrando una variación interanual de -3,89%. Por su parte en el mismo periodo las cuentas por pagar relacionadas mostraron un saldo de USD 2,77 millones lo cual representa un crecimiento interanual del 70,36%. Estas cuentas por pagar responden principalmente a las mantenidas con la empresa relacionada VEPAMIL S.A.

Finalmente, el patrimonio presentó una tendencia decreciente en el análisis histórico con un saldo a septiembre de 2020 de USD 5,92 millones (variación interanual de -50,50%). 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.

Estado de Resultados

Los ingresos de la compañía fueron de USD 19,08 millones a la fecha de corte evidenciándose un decrecimiento significativo interanual del -48,48%. El decrecimiento se da por el cambio del enfoque en las líneas de negocio expuesto en el presente informe. Analizando la composición de los ingresos la línea de transporte representó el 68,33%, combustibles (comercialización) el 17,31%, arriendo el 13,76% y otros el 0,60%. Cabe recalcar que la línea de combustibles representó el 61,18% y 51,96% de las ventas en septiembre 2019 y diciembre 2019 respectivamente.

A pesar del decrecimiento en ventas evidenciado, el margen bruto presentó apenas un decrecimiento interanual del 5,44% en septiembre 2020, debido a una disminución más pronunciada 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 adversos. En promedio el costo de venta representó el 79,02% de los ingresos, sin embargo, a la fecha de corte esta proporción fue de apenas 15,42%.

Respecto a septiembre 2019 la utilidad operativa presentó una mejora en septiembre 2020, periodo en donde esta fue de USD 6,96 millones (variación interanual de 38,75%). Además del mejor rendimiento bruto obtenido es importante recalcar la disminución interanual del 23,84% de los gastos operativos. El margen operativo, en el análisis histórico, fue en promedio 14,81%, mientras que a la fecha de corte fue de 36,49%, lo cual se valora como un aspecto positivo para la compañía.

Oceanbat S.A. registra una pérdida neta a la fecha de corte de USD 6,19 millones, resultado contrario a la tendencia creciente mostrada en el histórico de la compañía. Sin embargo, esta cifra se ve 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). Es importante recalcar, que, si se analizan los resultados del periodo excluyendo este factor netamente contable y no operativo, la compañía se mantiene dentro del promedio de los márgenes de rentabilidad obtenidos en los últimos periodos.

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 2019 estás se ubicaron en USD 3,35 millones y fueron inferiores a las necesidades operativas de fondo del periodo anterior, decrecimiento originado por variaciones en las cuentas de clientes e inventarios. Se estima que las necesidades operativas de fondeo para 2020 serán de USD 3,68 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 decrecimiento de los clientes por las afectaciones en las actividades comerciales; así como un aumento de la cuenta de inventarios, por las variaciones en los días de inventarios.

Por otra parte, el fondo de maniobra de la compañía, definido como los recursos de largo plazo disponibles para financiar las NOF, al año 2019 se ubicaron en una posición deficitaria de USD 2,23 millones. Para el presente siguiente, bajo las perspectivas de crecimiento de la economía y la empresa estas se calculan por un monto de USD 671 mil. Por lo cual se mantiene presente la necesidad de acudir a financiamiento adicional para financiar las operaciones.

Históricamente, la empresa cubre sus en un porcentaje considerable sus necesidades operativas con recursos propios; sin embargo, cerca del 40% de estas se satisfacen a través de recursos externos.

Apalancamiento Financiero

Analizando el indicador de apalancamiento se evidencia una tendencia constante en el análisis histórico de los datos. A la fecha de corte de la información este fue de 9,47 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 2,91; representando un decrecimiento con respecto a septiembre de 2019 (3,68). El incremento de los gatos financieros, así como el deterioro y ciclicidad de las ventas son factores fundamentales 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 3,43 veces, significando un deterioro con respecto a septiembre del 2019 (periodo en donde el indicador fue de 2,13 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 decrecimiento para el Ecuador (de acuerdo con estimaciones de entidades internacionales como Goldman Sachs y Banco mundial) bordean un valor de 11% en el mejor de los escenarios.

Es importante recalcar que el decrecimiento significativo estipulado para el 2020 se deriva del decrecimiento en la línea de combustibles. Al ser la línea de transporte la predominante dentro del giro del negocio, y presentar esta una dinámica de interacción por contratos a mediano plazo con los clientes el crecimiento para los siguientes años es limitado. La normativa nacional e internacional del sector puede influir significativamente en un cambio de expectativas en la línea de comercialización de combustibles, y por ende, afectar el crecimiento estipulado para el mediano y largo plazo.

Tabla 10. Supuestos

SUPUESTOS						
ESCENARIO	AÑO	Crecimiento en Ventas	Días de Cobro	Días de Inventario	Días de Proveedores	Opex/Ventas
ESTÁNDAR	2020	-45,00%	55	11	16	57,00%
	2021	2,00%	55	11	16	57,00%
	2022	2,00%	55	11	16	57,00%
	2023	2,00%	55	11	16	57,00%
	2024	2,00%	55	11	16	57,00%
PESIMISTA I	2020	-45,39%	67	13	12	57,00%
	2021	1,98%	67	13	12	57,00%
	2022	1,98%	67	13	12	57,00%
	2023	1,98%	67	13	12	57,00%
	2024	1,98%	67	13	12	57,00%
PESIMISTA II	2020	-45,78%	79	16	9	57,00%
	2021	1,97%	79	16	9	57,00%
	2022	1,97%	79	16	9	57,00%
	2023	1,97%	79	16	9	57,00%
	2024	1,97%	79	16	9	57,00%

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 4,85 millones. Adicionalmente se evidencia un nivel cobertura de los gastos financieros mediante el flujo de 1,56. Se concluye que el emisor presenta buena capacidad de pago y cobertura en el corto, mediano y largo plazo.

Tabla 11. Análisis de Flujo de Caja Libre Escenario Estándar (miles de dólares)

ESCENARIO ESTÁNDAR						
	2020	2021	2022	2023	2024	Promedio
Crecimiento Ventas %	-45,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	-9,75%
Ventas	25.013	25.513	26.023	26.544	27.075	25.773
Ciclo de Conversión de Efectivo	50	50	50	50	50	50
Margen Bruto / Ventas	15,42%	15,42%	15,42%	15,42%	15,42%	15,42%
EBITDA / Ventas	27,58%	27,58%	27,58%	27,58%	27,58%	27,58%
Flujo de Caja Libre (FCL)	4.849	5.186	5.290	5.395	5.503	5.180
FCL/Gastos Financieros	1,56	1,85	2,14	2,56	3,28	2,03
Deuda/FCL	7,08	5,94	5,12	4,28	3,43	5,61

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

En el escenario Pesimista I se obtuvo un flujo de caja libre de USD 3,76 millones. Adicionalmente se evidencia un nivel cobertura de los gastos financieros mediante el flujo de 1,2. Se concluye que el emisor presenta una buena capacidad de pago óptima y cobertura en el corto plazo, mediano y largo plazo.

Tabla 12. Análisis de Flujo de Caja de Libre Escenario Pesimista I

ESCENARIO PESIMISTA I						
	2020	2021	2022	2023	2024	Promedio
Crecimiento Ventas %	-45,39%	1,98%	1,98%	1,98%	1,98%	-9,86%
Ventas	24.836	25.328	25.831	26.343	26.865	25.584
Ciclo de Conversión de Efectivo	68	68	68	68	68	68
Margen Bruto / Ventas	15,42%	15,42%	15,42%	15,42%	15,42%	15,42%
EBITDA / Ventas	27,58%	27,58%	27,58%	27,58%	27,58%	27,58%
Flujo de Caja Libre (FCL)	3.768	5.128	5.229	5.333	5.439	4.865
FCL/Gastos Financieros	1,20	1,80	2,08	2,47	3,13	1,89
Deuda/FCL	9,26	6,13	5,31	4,48	3,62	6,29

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 deficitario de USD 2,7 millones. Adicionalmente se evidencia que la empresa presentaría un nivel cobertura de los gastos financieros mediante el flujo de 0,84. Se concluye que el emisor no presenta una buena capacidad de pago y cobertura en el corto plazo; no obstante, a partir del 2021 se evidencia una mejora en la capacidad de pago.

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

ESCENARIO PESIMISTA I						
	2020	2021	2022	2023	2024	Promedio
Crecimiento Ventas %	-45,78%	1,97%	1,97%	1,97%	1,97%	-9,97%
Ventas	24.659	25.144	25.638	26.142	26.656	25.396
Ciclo de Conversión de Efectivo	86	86	86	86	86	86
Margen Bruto / Ventas	15,42%	15,42%	15,42%	15,42%	15,42%	15,42%
EBITDA / Ventas	27,58%	27,58%	27,58%	27,58%	27,58%	27,58%
Flujo de Caja Libre (FCL)	2.703	5.070	5.170	5.272	5.375	4.554
FCL/Gastos Financieros	0,84	1,73	1,99	2,34	2,93	1,72
Deuda/FCL	13,31	6,43	5,62	4,78	3,93	7,53

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 el escenario estándar, mismo que acorde a las expectativas del sector y la economía en su conjunto es el más robusto. 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.

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, Capitulo 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 octubre de 2020 muestra que durante el mes de enero a octubre 2020 se negoció un total de USD 9.758.762 miles, correspondientes a la suma de USD 9.734.003 miles en valores en renta fija y USD 24.760 miles en valores en renta variable. De los valores totales antes mencionados, de las negociaciones realizadas hasta en el mes de octubre de 2020, en renta fija el 6,93% de los valores corresponden a papel comercial y el 3,98% a valores de obligaciones corporativas.

A nivel nacional se cuenta con 335 emisores inscritos, de los cuales 179 pertenecen a la provincia del Guayas y 107 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 27% 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 enero de 2020 a septiembre de 2020, 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.[5] 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 6,62 millones a la fecha de corte. Por su parte, la liquidez fue de 2,37 y la prueba ácida de 2,34 en septiembre de 2020, mientras que en septiembre 2019 estos indicadores presentaron valores de 2,32 y 2,13 respectivamente. El indicador de endeudamiento patrimonial se deterioró significativamente a la fecha de corte, periodo en donde fue de 8,47, superior al promedio de los últimos tres años y al rendimiento de la industria (3,7 y 1,75 respectivamente). Finalmente, el promedio de liquidez semestral de la compañía fue de 2,48 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.

[5] 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.

Tabla 14. 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	sep-20
1	Liquidez Corriente	1,70	1,95	1,53	1,33	2,37
2	Endeudamiento Patrimonial	1,75	2,74	3,65	4,71	8,47
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 no superior al 80%				69,09%
Cumple	Resguardos de Ley	La razón de liquidez o circulante, promedio semestral				2,48
		Los Activos Reales sobre pasivos exigibles, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo				1,11
Cumple	Límite de Endeudamiento	La relación entre pasivo financiero sobre el patrimonio menor o igual a 3,5 veces				3,18
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.
- Buque "María del Carmen VII" con el Banco de Guayaquil por un valor nominal de USD 4,35 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. La empresa al cierre del 2019 registró ventas por USD 147,53 millones.

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 30 de septiembre de 2020, el saldo de cuentas por cobrar a empresas relacionadas es de USD 113,46 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

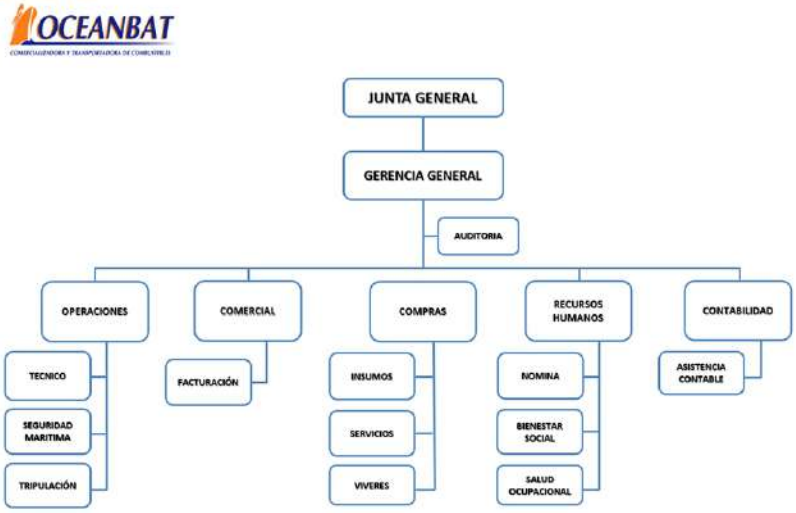
- Una caída en el precio del petróleo podría afectar a la compañía, al disminuir el precio del combustible, las ventas de OCEANBAT S.A. también disminuirían.
- Regulaciones ambientales y operativas provenientes de entidades nacionales e internacionales que modifiquen el giro del negocio.
- Paralizaciones 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.

Firmado electrónicamente por: NATALIA ESTEFANIA CORTEZ MONTOYA		
Ing. Natalia Cortez **Gerente General**		Econ. Mario Zambrano **Analista**

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 15. Estado Situación Financiera (miles de dólares)

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA							ANALISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2016	2017	2018	sep-19	2019	sep-20	2016	2017	2018	2019	sep-20	2016-2017	2017-2018	2018-2019	sep19-sep20
TOTAL ACTIVOS	**50.498**	**48.308**	**48.968**	**46.409**	**69.228**	**56.069**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**-4,34%**	**1,37%**	**41,37%**	**20,81%**
ACTIVO CORRIENTE	**13.655**	**13.368**	**15.781**	**14.535**	**12.454**	**11.467**	**27,04%**	**27,67%**	**32,23%**	**17,99%**	**20,45%**	**-2,10%**	**18,05%**	**-21,08%**	**-21,11%**
Efectivo	2.439	1.473	946	834	512	529	4,83%	3,05%	1,93%	0,74%	0,94%	-39,62%	-35,76%	-45,92%	-36,49%
Clientes	6.198	4.649	6.070	6.034	5.179	5.217	12,27%	9,62%	12,40%	7,48%	9,31%	-25,00%	30,57%	-14,67%	-13,53%
Inventarios	323	1.072	1.397	1.220	30	625	0,64%	2,22%	2,85%	0,04%	1,12%	231,92%	30,30%	-97,82%	-48,73%
Otros Activos Corrientes	4.695	6.175	7.367	6.448	6.732	5.095	9,30%	12,78%	15,04%	9,72%	9,09%	31,51%	19,32%	-8,62%	-20,98%
ACTIVO NO CORRIENTE	**36.843**	**34.939**	**33.188**	**31.874**	**56.774**	**44.602**	**72,96%**	**72,33%**	**67,77%**	**82,01%**	**79,55%**	**-5,17%**	**-5,01%**	**71,07%**	**39,93%**
Activos Tangibles	36.840	34.937	33.149	31.752	56.580	44.335	72,95%	72,32%	67,69%	81,73%	79,07%	-5,17%	-5,12%	70,68%	39,63%
Activos Intangibles	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otros Activos No Corrientes	3	3	39	122	195	267	0,01%	0,01%	0,08%	0,28%	0,48%	0,00%	1299,24%	401,66%	118,69%
TOTAL PASIVOS	**36.996**	**35.398**	**38.442**	**34.446**	**57.111**	**50.148**	**73,26%**	**73,28%**	**78,50%**	**82,50%**	**89,44%**	**-4,32%**	**8,60%**	**48,56%**	**45,58%**
PASIVO CORRIENTE	**8.574**	**6.848**	**10.312**	**6.266**	**9.352**	**4.843**	**16,98%**	**14,18%**	**21,06%**	**13,51%**	**8,64%**	**-20,12%**	**50,58%**	**-9,31%**	**-22,71%**
Pasivo sin Costo CP (Proveedores)	2.673	3.354	3.320	3.606	947	882	5,29%	6,94%	6,78%	1,37%	1,57%	25,50%	-1,02%	-71,48%	-75,53%
Pasivo con Costo CP (Bancarias+Obligaciones)	4.250	2.655	5.298	732	6.051	1.750	8,42%	5,50%	10,82%	8,74%	3,12%	-37,54%	99,60%	14,20%	139,26%
Provisiones CP	786	403	702	505	938	601	1,56%	0,83%	1,43%	1,35%	1,07%	-48,65%	74,01%	33,58%	18,90%
Otros Pasivos sin Costo CP	865	436	992	1.423	1.417	1.609	1,71%	0,90%	2,03%	2,05%	2,87%	-49,59%	127,45%	42,84%	13,11%
PASIVO NO CORRIENTE	**28.422**	**28.549**	**28.130**	**28.181**	**47.758**	**45.305**	**56,28%**	**59,10%**	**57,45%**	**68,99%**	**80,80%**	**0,45%**	**-1,47%**	**69,78%**	**60,77%**
Pasivo sin Costo LP	56	223	36	1.651	1.428	2.778	0,11%	0,46%	0,07%	2,06%	4,95%	298,50%	-83,70%	3824,31%	70,36%
Pasivo con Costo LP (Bancaria+Obligaciones)	24.686	24.557	24.159	13.544	42.224	30.027	48,88%	50,83%	49,34%	60,99%	53,55%	-0,52%	-1,62%	74,77%	121,70%
Otros Pasivos con Costo LP	3.000	3.000	3.000	13.006	3.079	12.501	5,94%	6,21%	6,13%	4,45%	22,30%	0,00%	0,00%	2,63%	-3,89%
Provisiones LP	680	769	934	0	1.028	0	1,35%	1,59%	1,91%	1,49%	0,00%	13,09%	21,45%	10,04%	-
PATRIMONIO NETO	**13.502**	**12.910**	**10.526**	**11.963**	**12.118**	**5.921**	**26,74%**	**26,72%**	**21,50%**	**17,50%**	**10,56%**	**-4,39%**	**-18,47%**	**15,12%**	**-50,50%**
Capital	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000	5,94%	6,21%	6,13%	4,33%	5,35%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Reserva	1.095	1.095	1.095	1.095	3.461	3.461	2,17%	2,27%	2,24%	5,00%	6,17%	0,00%	0,00%	216,19%	216,19%
Otros resultados Integrales	-117	-152	-209	0	0	0	-0,23%	-0,32%	-0,43%	0,00%	0,00%	30,13%	36,74%	-100,00%	-
Resultados Acumulados	9.525	8.968	6.640	7.868	5.657	-540	18,86%	18,56%	13,56%	8,17%	-0,96%	-5,85%	-25,96%	-14,81%	-106,86%
Resultados del Ejercicio	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-	-	-

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

Tabla 16. Estado de Resultados (miles de dólares)

ESTADO DE RESULTADOS EMISOR							ANALISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2016	2017	2018	sep-19	2019	sep-20	2016	2017	2018	2019	sep-20	2016-2017	2017-2018	2018-2019	sep19-sep20
INGRESOS	**33.098**	**34.354**	**46.283**	**37.051**	**45.478**	**19.088**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**100,00%**	**3,80%**	**34,72%**	**-1,74%**	**-48,48%**
COSTO VENTA	24.321	27.261	37.374	19.977	37.516	2.943	73,48%	79,35%	80,75%	82,49%	15,42%	12,09%	37,10%	0,38%	-85,27%
GANANCIA BRUTA	**8.777**	**7.093**	**8.908**	**17.074**	**7.962**	**16.145**	**26,52%**	**20,65%**	**19,25%**	**17,51%**	**84,58%**	**-19,19%**	**25,59%**	**-10,63%**	**-5,44%**
GASTOS OPERATIVOS(Ventas+Adm)	2.958	3.037	2.546	12.054	635	9.180	8,94%	8,84%	5,50%	1,40%	48,09%	2,70%	-16,16%	-75,06%	-23,84%
EBITDA	**5.820**	**4.056**	**6.362**	**5.020**	**7.327**	**6.965**	**17,58%**	**11,81%**	**13,75%**	**16,11%**	**36,49%**	**-30,31%**	**56,87%**	**15,16%**	**38,75%**
DEPRECIACIONES (dep)	1.951	1.957	1.954	1.462	1.950	1.834	5,89%	5,70%	4,22%	4,29%	9,61%	0,30%	-0,15%	-0,19%	25,43%
AMORTIZACIONES (amr)	0	0	991	808	1.097	801	0,00%	0,00%	2,14%	2,41%	4,20%	0,00%	0,00%	10,69%	-0,84%
EBIT	**3.869**	**2.099**	**3.417**	**2.750**	**4.280**	**4.330**	**11,69%**	**6,11%**	**7,38%**	**9,41%**	**22,68%**	**-45,74%**	**62,81%**	**25,24%**	**57,46%**
GASTOS FINANCIEROS	**2.268**	**2.146**	**2.006**	**1.364**	**1.751**	**2.796**	**6,85%**	**6,25%**	**4,33%**	**3,85%**	**14,65%**	**-5,36%**	**-6,54%**	**-12,68%**	**104,97%**
OTROS (+) INGRESOS / (-) GASTOS	**57**	366	165	**51**	**85**	**-7.730**	0,17%	1,07%	0,36%	0,19%	-40,50%	546,04%	-54,84%	-48,81%	-15234,86%
EBT: GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	**1.658**	**319**	**1.577**	**1.437**	**2.613**	**-6.196**	**5,01%**	**0,93%**	**3,41%**	**5,75%**	**-32,46%**	**-80,74%**	**393,86%**	**65,69%**	**-531,34%**
15% PARTICIPACION TRABAJADORES	249	48	237	0	392	0	0,75%	0,14%	0,51%	0,86%	0,00%	-80,74%	393,86%	65,69%	0,00%
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	420	307	427	0	699	0	1,27%	0,89%	0,92%	1,54%	0,00%	-26,91%	39,25%	63,48%	0,00%
EAT: GANANCIA (PERDIDA) NETA DEL PERIODO	**989**	**-35**	**913**	**1.437**	**1.523**	**-6.196**	**2,99%**	**-0,10%**	**1,97%**	**3,35%**	**-32,46%**	**-103,58%**	**-2678,96%**	**66,72%**	**-531,34%**
OTRO RESULTADO INTEGRAL	70	-35	-56	0	20	0	0,21%	-0,10%	-0,12%	0,04%	0,00%	-150,33%	58,68%	-136,46%	0,00%
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO	**1.059**	**-71**	**857**	**1.437**	**1.543**	**-6.196**	**3,20%**	**-0,21%**	**1,85%**	**3,39%**	**-32,46%**	**-106,68%**	**-1312,16%**	**80,00%**	**-531,34%**

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

Tabla 17. Razones Financieras

INDICADORES FINANCIEROS	2016	2017	2018	sep-19	2019	sep-20
LIQUIDEZ						
Capital de Trabajo	5.081	6.520	5.468	8.269	3.101	6.624
Liquidez	1,59	1,95	1,53	2,32	1,33	2,37
Prueba Ácida	1,55	1,80	1,39	2,13	1,33	2,24
SOLVENCIA						
Pasivo / Activo	0,73	0,73	0,79	0,74	0,82	0,89
Pasivo / Patrimonio	2,74	2,74	3,65	2,88	4,71	8,47
Pasivo / Ventas	1,12	1,03	0,83	0,70	1,26	1,82
Apalancamiento	3,74	3,74	4,65	3,88	5,71	9,47
ROTACIÓN						
Días de Cuentas por Cobrar	67	49	47	44	41	68
Días de Inventario	5	14	13	16	0	11
Días de Cuentas Por Pagar	40	44	32	49	9	16
Período de Conversión de Efectivo	33	19	29	12	32	64
RENTABILIDAD						
Margen Bruto/Ventas	26,52%	20,65%	19,25%	46,08%	17,51%	25,56%
Margen de Utilidad en Operaciones	11,69%	6,11%	7,38%	7,42%	9,41%	21,30%
EBITDA/Ventas	17,58%	11,81%	13,75%	13,55%	16,11%	33,70%
Utilidad Neta/Ventas	2,99%	-0,10%	1,97%	3,88%	3,35%	-22,21%
ROE	7,33%	-0,27%	8,68%	16,01%	12,57%	-103,20%
ROA	1,96%	-0,07%	1,86%	4,13%	2,20%	-10,90%
Dupont						
Margen Neto	2,99%	-0,10%	1,97%	3,88%	3,35%	-22,21%
Rotación Activo	0,66	0,71	0,95	1,06	0,66	0,49
Multiplicador de capital	3,74	3,74	4,65	3,88	5,71	9,47

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

Tabla 18. 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 19. Necesidades Operativas de Fondos (miles de dólares)

CÁLCULO DE NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS Y FONDO DE MANIOBRA								
			2018	2019	2020	2021	2022	2023
CÁLCULO NOF	A.C.	+ Caja	946	512	838	855	872	889
		+ Clientes	6.070	5.179	3.821	3.898	3.976	4.055
		+ Inventarios	1.397	30	118	120	122	125
	P.C.	- Cuentas por Pagar Proveedores	3.320	947	166	169	173	176
		- Otros Pasivos Corto Plazo (Pasivo Espontáneos)	992	1.417	928	928	928	928
	NOF	= Necesidades Operativa de Fondos	4.101	3.357	3.683	3.775	3.869	3.965
FINANCIACIÓN		Incremento/Disminución NOF	-	-18,14%	9,70%	2,50%	2,49%	2,48%
	FONDO DE MANIOBRA	+ Fondos Propios	10.526	12.118	12.118	12.853	13.822	15.031
		+ Deudas largo plazo	24.159	42.224	30.027	28.027	24.527	21.027
		- Activos Inmovilizados	33.149	56.580	41.473	38.611	35.748	32.886
	F.M.	= Fondo de Maniobra	1.536	-2.239	671	2.270	2.600	3.172
		NOF-FM	2.565	5.596	3.012	1.506	1.269	793

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 20. Activos Libres de Gravamen

OCEANBAT S.A.	
sep-20	
(Expresado en miles dólares de los Estados Unidos de América)	
TOTAL ACTIVOS	**56.069**
(-) Activos gravados	44.016
Subtotal Activos libres de gravamen	**12.053**
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	112
(-) Activos en Litigio*	0
(-) Monto de Impugnaciones Tributarias*	0
(-) Derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciaros 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 emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de corto plazo considerese el total autorizado como saldo en ciculación.	8.250
(-) Cuentas por cobrar con personas juridicas 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 mercados regulados y estén vinculadas con el emisor	0
Activos menos deducciones	**3.691**
Cupo de emisión (80% de los Activos menos deducciones)	**2.953**
Nivel de Cobertura (80% de los Activos menos deducciones / Obligaciones en circulación)	**0,36**
Indicador (Activos Libre de Gravamen / Obligaciones en Circulación)	**1,45**

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

Tabla 21. Indicadores Macroeconómicos

	2015	2016	2017	2018	2019	Promedio	Desv.Estd Muestral	Z-Valor
INDICADORES ECONÓMICOS Y SOCIALES								
Inflación anual (%)	3,4	1,1	-0,2	0,3	-0,1	0,9	1,49	-0,65
Crecimiento PIB real (%)	0,1	-1,2	2,4	1,3	-0,1	0,49	1,38	-0,43
INDICADORES EXTERNOS								
Cuenta corriente / PIB (%)	-2,2	1,3	-0,3	-1,4	-0,07	-0,54	1,35	0,35
INDICADORES FISCALES								
Déficit (Superávit) del PGE /PIB (%)	-4	-5,6	-5,9	-3,7	-2,26	-4,26	1,48	1,35
Déficit (Superávit) del SPNF /PIB (%)	-6	-7,3	-4,5	-1,2	-0,1	-3,81	3,08	1,21
Deuda pública interna / PIB (%)	12,6	12,5	14,2	12,5	14,75	13,31	1,08	1,34
Deuda pública externa / PIB (%)	20,4	25,7	30,4	32,6	38,02	29,43	6,72	1,28
INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS								
Crédito al sector privado OSD+OSF (millones $)	28.162	29.886	34.743	39,98	44,537	35,462	6.850	1,32
OTROS INDICADORES								
Precio del Petróleo WTI	48,7	43,3	50,8	65,2	61,8	54	8	0,95
Promedio Anual EMBI-Riesgo País	995,5	994,9	621,3	641,1	677,6	786,1	172	-0,63

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