

RESUMEN DEL INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS INICIAL

GALPACIFICO TURS S.A.

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Analista Responsable

Ing. Bryan Briones R.

abriones@summaratings.com

Fecha de Comité

14 de noviembre de 2018

Periodo de Evaluación

Al 30 de septiembre de 2018

Instrumento	Calificación Asignada	Revisión	Calificación Anterior
Primera Emisión de Obligaciones a Largo Plazo	AA+	Inicial	-

Categoría AA: 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: Más (+)

El presente Informe de Calificación de Riesgos correspondiente a la Primera Emisión de Obligaciones de la compañía GALPACIFICO TURS 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 Cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$ 5,000,000.00) para la Primera Emisión; 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 Primera 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 ni verifica 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.

RACIONALIDAD

Riesgo del Entorno Económico: Moderado

- La economía ecuatoriana presenta signos de desaceleración en el primer trimestre del 2018. Previsiones indican un lento crecimiento durante al menos dos años.
- Se complica el financiamiento externo con emisiones de bonos. Aumenta la necesidad de recurrir al FMI.
- Se incorporaron nuevas reglas para equilibrar las finanzas públicas. Se espera una reducción significativa del déficit fiscal antes del pago de los bonos 2020.

Riesgo Sectorial: Moderado

- Alta inversión en capital y necesidad de economías de escala en el sector de Transporte y almacenamiento.
- El sector de Transporte y almacenamiento presenta un comportamiento oscilatorio en su desempeño económico, ya que depende principalmente de factores asociados al comercio.
- El subsector de las actividades de agencias de viajes, operadores turísticos, servicios de reservas y actividades conexas presentó un crecimiento de las ventas en el 2017. Sin embargo, este mercado tuvo una pérdida significativa de rentabilidad.
- Las actividades de los operadores turísticos se ven afectadas por el poco crecimiento tecnológico y la poca innovación.

Riesgo Posición del Emisor: Bajo

- GALPACIFICO TURS S.A. posee una participación de mercado del 12% en cruceros navegables de alto nivel.
- Los días de cartera y proveedores disminuyeron 30 de septiembre de 2018, haciendo positivo el periodo de conversión de efectivo.
- Los indicadores de rentabilidad mejoraron consistentemente al 30 de septiembre del 2018. El ROE es mayor al ROA señal de un apalancamiento positivo.

Riesgo Posición de Estructura Administrativa y Gerencial: Bajo

- Gobierno corporativo fuerte y muy experimentado en la industria.
- Estrategia del negocio basada en aprovechar las oportunidades de negocios presentes en su nicho de mercado.
- El directorio en funciones se encarga de la definición de la Visión, Misión, y objetivos mayores además de las decisiones estratégicas macro y aprobación del presupuesto anual.

Riesgo de la Estructura Financiera: Bajo

- Las ventas totales de la empresa crecieron 131.04% en el último periodo fiscal, y un 19.42% en el comparativo septiembre 17 – septiembre 18.
- Las Necesidades Operativa de Fondos aumentan US\$ 687,442 en el año 2018.
- La variación neta de las obligaciones financieras es un aumento de US\$ 615,098 durante el último año del que se posee información actualizada (septiembre 17 – septiembre 18).
- Cobertura del EBIT en hasta 7.20 veces el gasto financiero para septiembre de 2018.

Riesgo de Liquidez, Solvencia y Garantías del Emisor y Valor: Bajo

- Entre 2015 y 2017, el indicador endeudamiento del activo de la empresa se situó en un promedio anual de 36%.
- El ratio de liquidez promedio semestral fue de 1.84 veces en el periodo abril – septiembre 2018.
- El monto de obligaciones a emitir representa el 59.55% de los activos menos los activos gravados, ubicándose bajo el límite establecido en la normativa.
- La emisión contará con una garantía específica, consistente en un fideicomiso de administración de flujos.

DESCRIPCIÓN DE GALPACIFICO TURS S.A.

El objeto social de la compañía consiste en la promoción, organización y ejecución de viajes de turismo en o hacia el Ecuador, así como en el exterior, entendiéndose que la actividad mencionada conlleva el otorgamiento de servicios de transporte, alojamiento, alimentación, guía turística, cuidado y otros relacionados con la materia, alcanzado inclusive al comercializar artesanías y similares. La constitución, administración y mantenimiento de hoteles, hosterías, residenciales, cabañas y complejos turísticos destinados especialmente a la captación de turismo nacional y extranjero.

Hechos relevantes

- Mediante escritura pública celebrada el 25 de julio de 2009, se realizó la fusión de la compañía Náutica del Pacífico S.A. NAUPASA y GALPACIFICO TURS S.A., en la cual se establece la transferencia de los activos y pasivos de la compañía absorbida, esto es Náutica del Pacífico S.A. NAUPASA a favor de GALPACÍFICO TURS S.A.; sin embargo, la inscripción ante el registro de la propiedad de Santa Cruz no se llevó a cabo.
- En el año 2016 se retoma el proceso de fusión y según oficio del 16 de febrero de 2016 dirigida al director provincial del IESS, la compañía solicita que este organismo autorice la celebración de la escritura de rectificación y ampliación de la escritura de fusión de las compañías, a fin de que mediante la transferencia de la embarcación EVOLUTION a favor de GALPACIFICO TURS S.A., como empresa de emisión, esta asumirá las obligaciones con el IESS, mismas que se mantendrán garantizadas por la hipoteca de la mencionada embarcación.
- En enero de 2018, la compañía Náutica del Pacífico S.A. NAUPASA pre canceló el convenio al Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social por lo que GALPACIFICO TURS S.A. continúa con el proceso de fusión.
- Con fecha 5 de junio de 2018 en el registro mercantil se inscribió el contrato de fusión con numero de inscripción 93 celebrado entre: Náutica del Pacífico S.A. NAUPASA (absorbida) y GALPACIFICO TURS S.A. (absorbente), esto en cumplimiento de lo ordenado en la resolución No. (SC-IJ-DJCPTE-G10-0009219) de fecha 30 de diciembre de 2010.

RESUMEN FINANCIERO
Tabla 1. Principales Indicadores Financieros

GALPACIFICO TURS S.A.				
		2016	2017	Sep-18
Activos	USD	915,369	1,038,268	8,471,803
Pasivos	USD	318,589	421,340	2,581,311
Ventas	USD	145,309	335,722	4,456,431
Margen EBITDA	%	15%	28%	27%

(Cont.)

		2016	2017	Sep-18
Deuda Financiera / EBITDA	x	-	-	1.06
Retorno neto de Ventas	%	-1%	7%	12%
ROE	%	-0.2%	4%	9%
Liquidez	x	0.33	3.74	3.16

Fuente: GALPACIFICO TURS S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Tabla 2. Descripción de la Primera Emisión de Obligaciones

GALPACIFICO TURS S.A.	
Primera Emisión de Obligaciones	
Monto de Emisión	Clase A: Hasta US\$ 1,000,000.00; Clase B: US\$ 2,000,000.00; Clase C: US\$ 2,000,000.00
Junta de Accionistas	09-10-2018
Títulos de las Obligaciones	Desmaterializados a través del Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Clase y Plazo de la Emisión	Clase A: 1,080 días Clase B: 1,440 días Clase C: 1,800 días
Rescates Anticipados	Podrán efectuarse rescates anticipados mediante acuerdos que se establezcan entre La Emisora y los obligacionistas, previa resolución unánime de los obligacionistas, dando cumplimiento a lo previsto en el artículo ciento sesenta y ocho (168) de la Ley de Mercado de Valores (Libro II del Código Orgánico Monetario y Financiero).
Contrato Underwriting	No presentan contrato de underwriting
Tipo de Oferta	Pública
Sistema de Colocación	Bursátil
Tasa de Interés	Clase A: 8.50 % Fija Anual Clase B: 9.00% Fija Anual Clase C: 9.50% Fija Anual
Agente Colocador	Acciones y Valores Casa de Valores S.A. ACCIVAL
Agente Estructurador y Legal	Acciones y Valores Casa de Valores S.A. ACCIVAL
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Tipo de Garantía	Garantía General y Específica
Amortización de Capital	Pagos Trimestrales
Pago de Interés	Pagos Trimestrales
Forma de Cálculo de Interés	Base Comercial 30/360
Destino de los Recursos	Se destinarán los recursos captados en un 60% para inversión en activos y el 40% para sustitución de pasivos financieros de corto plazo.
Representante de Obligacionistas	Global Advise Cía. Ltda.
Garantía Específica	Fideicomiso mercantil irrevocable de administración que tiene por objeto y finalidad servir como mecanismo de garantía específica de la emisión de obligaciones. Para lo cual los flujos que se generen como producto del recaudo del derecho de cobro, se acumularán dentro del fideicomiso mediante la aplicación del orden de prelación, a efectos de cancelar, por cuenta e instrucción irrevocable del constituyente, los dividendos de las obligaciones de largo plazo a favor de los obligacionistas.
Límite de endeudamiento	Mantener semestralmente la relación pasivo total sobre patrimonio menor o igual a tres (3.0) veces durante el plazo que esté vigente la emisión de obligaciones de largo plazo.

Fuente: GALPACIFICO TURS S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

- ❖ GALPACIFICO TURS S.A., se compromete durante la vigencia de la **Primera Emisión de Obligaciones** a cumplir con los resguardos establecidos que señala la Codificación de

Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera.

Según lo señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera vigente, en su Art. 11, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentran en circulación las obligaciones:

1. Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
 - a) Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1) a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.
 - b) 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 la relación de los Activos libres de gravamen sobre Obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Subtítulo I, Título III de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera.

Límite de Endeudamiento

Mantener semestralmente la relación pasivo total sobre patrimonio menor o igual a tres (3.0) veces durante el plazo que esté vigente la emisión de obligaciones de largo plazo.

Garantía Específica – Fideicomiso de administración

La Primera Emisión cuenta con una garantía específica consistente en un Fideicomiso mercantil irrevocable de administración que tiene por objeto y finalidad servir como mecanismo de garantía específica de la emisión de obligaciones.

Tabla 3. Descripción del fideicomiso

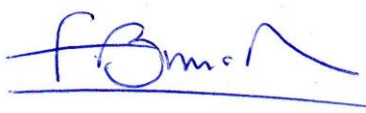

Fideicomiso de administración GALPACIFICO TURS S.A.	
Constituyente	GALPACIFICO TURS S.A.
Obligacionistas	Son el o los titulares de las Obligaciones De Largo Plazo emitidas a su favor por el emisor, como parte de la Emisión de Obligaciones.
Fiduciaria	Fiduciaria de Las Américas FIDUAMERICAS Administradora de Fondos y Fideicomisos S.A.
Cliente	TUMBACO INC.
Bienes fideicomitados	Las cuentas por cobrar del cliente TUMBACO INC., son los registros contables que realiza el constituyente, dentro de su contabilidad y estados financieros, en cada ocasión en que realiza una operación de venta de servicios al cliente, y en virtud de la cual se genera el derecho de cobro correlativo a favor del constituyente ante dicho cliente.
Objeto del fideicomiso	El fideicomiso tiene por objeto y finalidad servir como mecanismo de garantía específica de la emisión de obligaciones, para lo cual los flujos que se generen como producto del recaudo del derecho de cobro, se acumularán dentro del fideicomiso mediante la aplicación del orden de prelación, a efectos de cancelar, por cuenta e instrucción irrevocable del constituyente, los dividendos de las obligaciones de largo plazo a favor de los obligacionistas.
Representante de los obligacionistas	Global Advise Cía. Ltda.

Fuente: GALPACIFICO TURS S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Tabla 4. Garantías y Resguardos

	Garantía General	Resguardos de Ley		Disposición OP	Límite de Endeudamiento
RELACIÓN	Mantener la relación de Obligaciones en circulación sobre Activos Libre de Gravamen no mayor al 80% de los ALG.	La razón de liquidez o circulante, promedio semestral debe ser mayor o igual a uno (1)	Los Activos Reales sobre los Pasivos, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo debe ser mayor o igual a uno (1)	Art. 9, Capítulo I, del Título II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros, Obligaciones en Circulación sobre 200% Patrimonio.	Semestralmente la relación pasivo total sobre patrimonio menor o igual a 3 veces
Sept-18	59.55%	1.84	3.28	42.44%	0.44
Cumplimiento	SI	SI	SI	SI	SI

Fuente: GALPACIFICO TURS S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

	
Econ. Felipe Bocca Ruíz, Msc. Presidente	Ing. Bryan Briones Analista