

RESUMEN DEL INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS

GALPACIFICO TURS S.A.

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Analista Responsable

Ing. Lucía Franco

lfranco@summaratings.com

Fecha de Comité

29 de noviembre de 2019

Periodo de Evaluación

Al 30 de septiembre de 2019

Contenido

RESUMEN.....	2
RACIONALIDAD.....	2
RESUMEN FINANCIERO.....	4
DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES.....	4

RESUMEN

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

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 (+)

La presente Actualización del 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 le otorga 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

- Implementación de medidas para reducir el déficit fiscal demandan de un extenso capital político y una mejor comunicación frente a los sectores afectados.
- Las cifras de crecimiento de Ecuador reflejan un lento proceso de adaptación al escenario de bajos precios de petróleo. Inversión privada no ha suplido la reducción de la inversión pública.
- El gobierno realizó una operación de reperfilamiento de deuda externa conocida como Liability Management, que le permitirá postergar el pago del capital de los bonos 2020, generando un alivio a sus necesidades de financiamiento para dicho año.
- Ajuste fiscal debe continuar, ya que su postergación obligaría a la contratación de más deuda y promovería un esquema de insostenibilidad del endeudamiento público.
- Las protestas durante 12 días generadas luego del anuncio del 01 de octubre de la eliminación de los subsidios a los combustibles dejaron pérdidas cuantiosas por US\$ 2,300 millones a varios sectores productivos: comercial, agropecuario, manufacturas, turismo, transporte; entre otros.
- Riesgo país se elevó por encima de los 700 puntos durante el mes de octubre. Dicha situación influye negativamente en el costo de financiamiento para Ecuador en los mercados internacionales.

Riesgo Sectorial: Moderado

- El sector de Actividades de servicios administrativos y de apoyo presento un crecimiento de 0.9% al cierre del 2018.
- El mercado donde se desempeña Galpacífico Turs se caracteriza por la presencia de marcas bien establecidas, sensibilidad a cambios en los precios y la oferta de un servicio diferenciado.
- El subsector de las actividades de agencias de viajes, operadores turísticos y actividades conexas presentó un crecimiento significativo de las ventas reales y rentabilidad al cierre del 2018.
- El sector del transporte es considerado como un punto clave para la mejora en competitividad de toda economía.
- A pesar de que el sector muestra un crecimiento por encima del PIB durante la última década, este presenta un comportamiento oscilatorio, lo que evidencia que el sector tiene una alta volatilidad en su desempeño.

Riesgo Posición del Emisor: Bajo

- GALPACIFICO cuenta con una participación de mercado del 12% en cruceros navegables de alto nivel para embarcaciones entre 32 y 90 pasajeros.
- Amplia experiencia tanto de los administradores como de los operadores y guías turísticos en el negocio.
- GALPACIFICO hasta el 31 de diciembre de 2018 mantiene menores sus días de cobro respecto a sus días de pago, señal de buenas políticas de crédito y proveedores.
- Margen de rentabilidad neto se ubicó en un promedio de 6% entre el 2016 y 2018, superior al promedio de competidores de su industria.

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 Plan de Crecimiento Profesional interno entre otras funciones, realiza inversiones en cursos y capacitaciones para los empleados.
- El gobierno corporativo permite estructurar, comunicar e integrar la dirección de la empresa dentro de su organigrama de manera eficiente y ágil ayudando a moldear un criterio acertado para la toma de decisiones.

Riesgo de la Estructura Financiera: Bajo

- Las ventas anuales crecieron un 1577.51% el último año del que se posee información anual auditada.
- El indicador Deuda/Ebitda de GALPACIFICO TURS S.A. fue de 0.72 en el 2018, ha existido un aumento del endeudamiento de la empresa y de los márgenes operativos en los últimos periodos.
- Necesidades Operativa de Fondos decrecerán un 110.24% en el año 2019.
- Cobertura del EBIT en hasta 2.04 veces el gasto financiero para septiembre de 2019.
- La generación anual de flujos de caja operativos respalda los gastos financieros y obligaciones contraídas.

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

- Entre 2015 y 2018, el indicador endeudamiento del activo de la empresa se ha situado, en promedio, en 40% anual.
- Para el periodo abril - septiembre 2019, el ratio de liquidez mensual fue en promedio 1.25 veces.

- El monto no redimido de obligaciones en circulación representó el 20.23% de los Activos menos las deducciones, según lo establece la normativa: Activos Gravados, Activos Diferidos, Monto de Impugnaciones Tributarias.
- La emisión cuenta con una garantía específica consistente en un Fideicomiso mercantil irrevocable de administración.

RESUMEN FINANCIERO

Tabla 1. Principales Indicadores Financieros

GALPACIFICO TURS S.A.				
		2017	2018	Sep-19
Activos	USD	1,038,268	10,766,244	12,737,157
Pasivos	USD	421,339	5,565,901	7,801,487
Ventas	USD	335,187	5,622,811	4,261,912
EBITDA Margen	%	15.93	30.21	29.60
Deuda / EBITDA	x	-	0.72	1.43
Retorno neto de Ventas	%	6.60	11.24	5.99
ROE	%	3.59	12.15	5.17
Liquidez	x	3.74	1.13	1.16

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 Aprobado de la Emisión	Clase A: Hasta US\$ 1,000,000.00; Clase B: US\$ 2,000,000.00; Clase C: US\$ 2,000,000.00
Resolución de Aprobación	SCVS-INMV-DNAR-SA-2019-00001731
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, Título II, 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; y
 - 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, Título II 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.

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.



Objeto del fideicomiso

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.	Mantener semestralmente la relación pasivo total sobre patrimonio menor o igual a 3 veces.
Sep-19	20.23%	1.25	2.46	25.23%	1.58
Cumplimiento	SI	SI	SI	SI	SI

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

	
Ing. Natalia Cortez Gerente General	Ing. Lucía Franco Analista