

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS

GALPACIFICO TURS S.A.

PRIMERA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Analista Responsable

Econ. Emily Salazar Suárez

esalazar@summaratings.com

Fecha de Comité

31 de mayo de 2021

Periodo de Evaluación

Al 31 de marzo de 2021

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	13
RIESGO POSICIÓN DE ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL	17
RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA	18
RIESGO DEL POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO	23
ANEXOS	26

RESUMEN

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

Categoría B: Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen capacidad para el pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, y presentan la posibilidad de deteriorarse ante cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general, pudiendo incurrir en retraso en el pago de intereses y del capital.

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 (USD 5.000.000) 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 "B" 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 la información recibida. SUMMARATINGS no garantiza la integridad y exactitud de la información proporcionada por el Emisor y/o Cliente en el que se basa la calificación por lo que no se hace responsable de los errores u omisiones o por los resultados obtenidos por el uso de dicha información.

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

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

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

RACIONALIDAD

Riesgo del Entorno Económico: Alto

- Las perspectivas de crecimiento económico para el Ecuador son de 3,1% en el 2021 acorde a estimaciones del BCE. Por otro lado, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial estiman tasas de crecimiento para la economía ecuatoriana de un 2.5% y 3.4% respectivamente.
- Los mercados internacionales reaccionaron de manera favorable a los resultados electorales del 11 de abril de 2021. Se espera un escenario de menor polarización social en el corto plazo en función de las posturas de las distintas fuerzas políticas.
- En el corto plazo, las expectativas de recuperación de los ingresos están ligadas al grado de actividad comercial y productiva de los distintos sectores (en contexto de las limitaciones derivadas de la pandemia); así como de la expansión de la demanda agregada.

- La capacidad del Ecuador de generar y acumular activos externos netos se ha visto deteriorada por la coyuntura y las necesidades de liquidez crecientes. Se evidencia problemas estructurales en las finanzas públicas.
- A marzo de 2021, la deuda pública significó el 62,50% del PIB.
- En el análisis de los principales indicadores monetarios del país, la oferta monetaria y la liquidez del sistema muestran una tendencia creciente.
- Las calificaciones de riesgo soberano para el país se han mantenido estables en el último semestre. El país no presenta desembolsos significativos para el pago de la deuda en el corto plazo. El gobierno entrante ha manifestado que no existe necesidad de plantear una renegociación de la deuda.

Riesgo Sectorial: Moderado

- El mercado donde se desempeña Galpácifico Turs S.A. se caracteriza por la presencia de marcas bien establecidas, sensibilidad a cambios en los precios y la oferta de un servicio diferenciado.
- A pesar de que el sector muestra un crecimiento por encima del PIB durante la última década, el sector tiene una alta volatilidad en su desempeño y es altamente sensible a la situación actual que atraviesa el país. El grado de correlación entre el sector y el crecimiento del país; así como la coyuntura socioeconómica configuran un panorama de decrecimiento en el primer semestre del 2020 y con una reactivación a partir del segundo semestre del año 2020 cuando se permitió el ingreso a las Islas.
- El sector en el cual se desarrolla la empresa es el turístico, cuya actividad principal es en las Islas Galápagos, el 20 de marzo de 2020 se restringió el ingreso a las Islas Galápagos como medida de seguridad para evitar la propagación del Covid-19, esta externalidad modificó la demanda de los servicios del sector y evidencian la reducción de ingresos y una reactivación lenta. El resultado negativo de la prueba RT PCR en el año 2021 sigue siendo un requisito que los turistas deben presentar para el ingreso a las Islas Galápagos y esta prueba debe ser máximo 96 horas previo al viaje, también continúan con la implementación de protocolos de bioseguridad.
- Al 14 de marzo de 2021 el Ministerio de Salud Pública dio a conocer que la provincia de Galápagos iba a ser la primera provincia inmunizada en su totalidad. Al 6 de mayo de 2021 16.800 personas recibieron la primera dosis y 5,236 recibieron la segunda dosis.

Riesgo Posición del Emisor y Garante: Moderado

- GALPACIFICO Turs S.A. cuenta con una participación de mercado del 12% en cruceros navegables de alto nivel para embarcaciones entre 32 y 90 pasajeros, además de una amplia experiencia tanto de los administradores como de los operadores y guías turísticos en el negocio.
- Dentro de sus ventajas competitivas y comparativas se encuentran la amplia experiencia del emisor en el mercado, que ha sido reconocida por la revista "Travel+Leisure" que, durante 3 años consecutivos les ha otorgado el primer lugar como "The world's best" en la categoría barco pequeño.
- Las actividades se encontraban paralizadas desde el 15 de marzo 2020, producto de la emergencia sanitaria, al ser una empresa del sector turístico de Galápagos sus actividades estuvieron suspendidas. Para diciembre de 2020 el emisor comienza a operar nuevamente y se mantiene operativa hasta la fecha de revisión (marzo de 2021).
- La empresa considera, que las reservaciones actuales están a un 28% por sobre el presupuesto de ventas 2021 hasta marzo de 2021, lo cual indica una reacción positiva de nuestro mercado ante la apertura de las fechas de Navidad 2020 y Año Nuevo 2021.
- A la fecha de corte (marzo 2021) el emisor desde la apertura de diciembre de 2020 ha estado operativa.
- GALPACIFICO TURS S.A. en diciembre de 2020 y marzo 2021 los días de cobro son mayores a los días de proveedores con 407 días de cartera y 370 días de proveedores.

- La disminución de los ingresos y la afectación en los resultados por los costos y gastos de la empresa provocaron una pérdida a diciembre de 2020 de USD 993 mil, como consecuencia los indicadores de rentabilidad del emisor fueron negativos. Sin embargo, a marzo de 2021 se puede observar una ligera recuperación a partir de la reactivación operativa del emisor. Además, de los cambios en la estructura de gastos significativos que ha ejecutado durante la hibernación operativa.

Riesgo Posición de Estructura Administrativa y Gerencial: Moderado

- Directivos y accionistas de la empresa con experiencia en el sector.
- El gobierno corporativo permite estructurar, comunicar e integrar la dirección de la empresa dentro de su organigrama de manera eficiente y ágil.
- GALPACÍFICO TURS S.A. cuenta con manuales internos como el manual de tripulación utilizado para garantizar que el personal a bordo de su embarcación posea las competencias, títulos y buen estado físico necesario.
- El emisor como estrategia de innovación ha optado por invertir en marketing digital para captar nuevos clientes a través de la técnica digital, lo que permite una mayor presencia como ofertante de su servicio a nivel global.
- GALPACIFICO Turs S.A. no se encuentra en mora con el SRI e IESS y no presenta contingentes legales. Al mes de septiembre de 2020, no contaba con personal bajo relación de dependencia. Sin embargo, a marzo de 2021 cuenta con 8 empleados en la parte operativa.
- Por el decreto del Gobierno de cierre de los aeropuertos y el cierre del Parque Nacional Galápagos, por la emergencia sanitaria, provocó el cese de actividades operacionales de la Compañía. Ante esta circunstancia, GALPACIFICO Turs S.A. convocó a Asamblea de Obligacionistas para solicitar una reestructuración de los vencimientos de 4 trimestres de gracia en intereses y 7 trimestres de gracia en capital de la emisión de Obligaciones, manteniendo el mismo plazo original de las obligaciones y el TIR originalmente pactados con cada Obligacionista. Esta convocatoria se realizó porque se ha evidenciado un deterioro de su capacidad de pago y los accionistas presentan la voluntad de pago y soluciones para honrar sus obligaciones dentro del mercado de valores.
- El 30 de noviembre de 2020, en asamblea de obligacionistas aprobó la reestructuración de la primera emisión de obligaciones, en la misma fecha el Representante de Obligacionistas entregó a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el informe de gestión semestral con corte 31 de octubre de 2020.

Riesgo de la Estructura Financiera: Alto

- Las ventas en el comparativo de marzo 2020 con marzo de 2021 disminuyeron en 72,06%, generando una pérdida bruta de USD 93 Mil, esta disminución se da por la suspensión de actividades de la empresa. Cabe mencionar que de marzo de 2020 a diciembre de 2020 la empresa solo generó USD 168 mil en ventas; comparando esta cifra a marzo de 2021 los ingresos son mayores en un 80,65% en los primeros 3 meses del presente año que en los 9 meses del año anterior.
- La compañía reinició sus operaciones a partir del crucero de Navidad y Año Nuevo. Se mantienen operativas hasta el corte de información marzo de 2021 y posee reservas durante el 2021
- GALPACIFICO Turs S.A. de acuerdo con su indicador EBITDA/Gastos Financieros en el acumulado de 12 meses al 31 de marzo 2021 con información acumulada a 12 meses, no cuenta con la capacidad de generar flujos y de cubrir su deuda en el corto plazo, este indicador se ubicó en -0,51 veces.
- Por su parte, el ratio Deuda/Ebitda a marzo de 2021 (acumulado a 12 meses) es de -14,37 veces e históricamente se ha ubicado en niveles por encima de sus comparables (0,36 veces),

siendo el promedio de la empresa hasta el 2019 de 1,48 veces.

- Para el año 2021 GALPACIFICO Turs S.A. presentaría unas necesidades de fondeo negativo de USD 3,52 millones. Estos resultados se dan en razón de que la empresa genera recursos a través de sus pasivos y, guarda relación con su ciclo de efectivo negativo. Es decir, el emisor se financia a través de sus proveedores y de los anticipos que entregan los clientes.
- El Fondo de Maniobra de la empresa al 31 de diciembre de 2020 fue de USD 1,49 millones. Para el 2021 se proyecta un Fondo de Maniobra de USD 129 mil.
- El indicador FM/NOF histórico es negativo, se evidencia que podría no requerir financiamiento dada la composición del giro del negocio. En marzo de 2021, este indicador fue de -0,51 veces.
- El indicador NOF/VENTAS desde el año 2018 ha sido negativo, este resultado se debe a la operación del negocio, el cual trabaja con anticipos y tiene un bajo nivel de activo corriente. En marzo 2021 el indicador es -7,08 veces.
- GALPACIFICO TURS S.A. para los tres escenarios de flujo de caja libre analizados por la Calificadora, contaría con limitados recursos para poder pagar sus gastos financieros derivados de sus obligaciones de 2021 que podría mejorar para el año 2022 en adelante, estos resultados se presentarían tomando en cuenta el crecimiento en ventas proyectadas.

Riesgo de Posicionamiento del Valor en el Mercado: Moderado

- Entre 2018 y 2020, el indicador endeudamiento patrimonial de la empresa fue en promedio 1,85 veces anual, este indicador se incrementó en los últimos periodos analizados como resultado de la colocación de la primera emisión de obligaciones y el financiamiento adquirido por instituciones financieras. En marzo 2021 el indicador se deterioró, ubicándose en 2,73 veces.
- Para el periodo octubre de 2020 a marzo 2021, el ratio de liquidez mensual fue en promedio 1,12 veces. El mantenimiento del resultado de este indicador se da por la cuenta de activo financiero (anticipo de inversión de embarcación) por USD 4,16 millones en el corto plazo y que no es un activo líquido, es importante mencionar que el indicador de liquidez mayor a 1 no está dado por la operatividad del negocio sino por la cuenta anticipo de inversión de embarcación.
- La empresa cumple con la Garantía General y Resguardos de Ley al corte de la emisión.
- El monto no redimido de obligaciones en circulación representó el 21,20 % de los Activos menos las deducciones, según lo establece la normativa.
- La emisión cuenta con una garantía específica consistente en un Fideicomiso mercantil irrevocable de administración. De acuerdo a la información remitida por la Administradora de Fondos desde el mes de Marzo 2021 se evidencia ingresos de flujos en el fideicomiso.

DESCRIPCIÓN DE EMISOR

GALPACIFICO TURS S.A. se constituyó mediante Escritura Pública el 4 de febrero de 1985, 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.

La empresa cuenta con 30 años de experiencia en el mercado, propietaria de la embarcación M/N Evolution para 32 pasajeros que opera cruceros de 7 noches y 8 días, los principales mercados que atienden son a turistas de EE. UU., Canadá y Reino Unido y el 63% de los pasajeros tienen más de 56 años.

Hasta el mes de marzo 2021, la empresa registra 8 empleados y presenta cambios en relación con el personal reportado en marzo 2020. Al 31 de diciembre de 2019 GALPACIFICO TURS S.A. registró ingresos por más de USD 5,56 millones y presentó una disminución en sus ingresos anuales del 2018 al 2019 de un 1,07%, Además, presentó un crecimiento en sus ingresos anuales del 2017 al 2018 de un 1.574,84%, un crecimiento

exponencial explicado por su fusión con la compañía NAÚTICA DEL PACÍFICO NAUPASA S.A. Es importante mencionar que por la pandemia del Covid-19 los ingresos de la empresa se vieron afectados por el cese de sus actividades, al no tener crucero, registrando un total de USD 304 mil a marzo 2021, una disminución del 72,06% comparado marzo 2020. Sin embargo, se destaca que estos ingresos de los 3 primeros meses de 2021 (USD 304 Mil) son equivalentes a 180,65% de los ingresos registrados de marzo 2020 a diciembre 2020 (USD 168 Mil).

Hechos Relevantes

- En noviembre de 2020 los obligacionistas aprobaron la restructuración de la emisión de obligaciones. Sin embargo, hasta el 31 de mayo 2021 no ha sido ingreso la adenda de prospecto de oferta pública a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.
- Desde noviembre de 2020 la empresa ha venido cumpliendo con los intereses de acuerdo a la tabla de amortización restructurada de los obligacionistas.
- El 03 de diciembre de 2020 Global Advice Consultores Legales en su calidad de Representante de Obligacionistas, ingresa oficio a la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros en relación a la reunión de la asamblea de obligacionistas y la aceptación de la restructuración de la primera emisión de Obligaciones.

DESCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Tabla 1. Descripción de la Primera Emisión de Obligaciones

GALPACIFICO TURS S.A.	
Monto Aprobado de la Emisión	Clase A: Hasta USD 1.000.000; Clase B: USD 2.000.000; Clase C: USD 2.000.000
Monto no redimido	USD 2.492.509
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 , Estructurador y Legal	Atlántida Casa de Valores S.A.*
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.

* Razón social anterior "Acciones y Valores Casa de Valores S.A. ACCIVAL"

Fuente: GALPACIFICO TURS S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

De acuerdo con la normativa vigente¹, los valores emitidos contarán con una Garantía General de GALPACIFICO TURS S.A.

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

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

El 80% del total de Activos menos las deducciones de la normativa son de USD 7,41 millones (cupó de la emisión); evidenciando un nivel de cobertura de 2,97 veces sobre el saldo de capital de las obligaciones en circulación mientras que el indicador Activos libres de gravamen sobre el saldo en circulación es de 4,72 veces, cumpliendo ampliamente con lo estipulado en la normativa vigente.

Procesos Legales Activos

GALPACIFICO TURS S.A al 23 de noviembre de 2020 no registra deudas firmes, impugnadas, pero si en facilidades de pago con el SRI por un monto de USD 30 mil, encontrándose al día. Por otra parte, en el portal del Consejo de la Judicatura, no registra procesos legales como figura de demandado o como figura de actor/ofendido.

RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO

Equilibrio Político e Institucional

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

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

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

Al mes de marzo de 2021 se evidencia un incremento en el desempleo nacional, significando el 5,5% de la Población Económicamente Activa. Se evidencia además al cierre del año 2020 un incremento de la Tasa de Pobreza Multidimensional, la cual se ubicó en 40,2%, mientras que en el 2019 fue de 32,4%. Las expectativas de mejora de las condiciones de vida de la población no son favorables en el corto plazo considerando los problemas institucionales y las complicaciones para mitigar los efectos de la emergencia sanitaria (vacunación

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

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

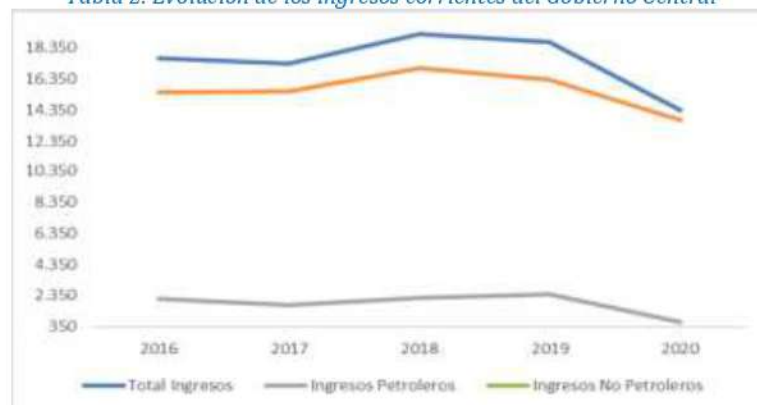
lenta de la población). En el mediano y largo plazo se espera una recuperación por los efectos intrínsecos de las dinámicas del ciclo económico (recuperación y expansión de la economía posterior a la recesión).

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

Perspectivas de Crecimiento y Ciclo Económico

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

Tabla 2. Evolución de los ingresos corrientes del Gobierno Central



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

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

La economía inicia una fase de expansión, no obstante, su tasa de crecimiento depende de factores exógenos ajenos al natural desenvolvimiento de esta. El Banco Central del Ecuador estima un crecimiento de la economía para el presente año del 3,1% respecto al 2020, mientras que el Fondo Monetario Internacional estima una tasa del 2,5% y el Banco Mundial 3,4%. El nuevo Gobierno tiene por delante un rol fundamental en las expectativas de crecimiento en el corto y mediano plazo, en concordancia con las políticas públicas que lleve a cabo y la

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

confianza que genere en los mercados nacionales e internacionales. Hasta el momento el bajo grado de certidumbre existente frente a posibles escenarios de gobernabilidad impide efectuar perspectivas robustas sobre el curso económico del Ecuador. Cabe recalcar que a abril de 2021 no existe una evaluación de datos consolidada del decrecimiento económico del 2020 respecto al 2019 (se proyecta hasta el momento -8,9%).

Equilibrio Externo y Balanza de Pagos

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

El sector exportador ha mostrado estabilidad y no presentó tasas de decrecimiento significativas a pesar de la emergencia sanitaria configurándose como una fortaleza para impulsar el crecimiento de la economía ecuatoriana. Los principales productos exportables siguen siendo el camarón, cacao, banano, enlatados de pescado, productos mineros y flores; sin embargo, cada vez se diversifica más los productos nacionales que tienen presencia en los mercados internacionales. A marzo de 2021, el total de importaciones fue de USD 5.049 millones (variación interanual del 7,1%) y exportaciones en el mismo periodo fueron de USD 5.780 millones. El principal socio comercial del país continúa siendo Estados Unidos con exportaciones a marzo 2021 por USD 1.377 millones. El país ha mantenido políticas de apertura de nuevas rutas comerciales. Las expectativas del alza del precio de barril de petróleo configuran un escenario favorable para el Ecuador.

Tabla 3. Precio del Barril de Petróleo WTI

Fecha	Precio petróleo WTI (\$)
Abril 2021	61,72
Marzo 2021	62,33
Febrero 2021	59,04
Enero 2021	52,00
Diciembre 2020	47,02
Noviembre 2020	40,94

Fuente: The Economic Times

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

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

Equilibrio Fiscal y Endeudamiento Público

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

Tabla 4. Calificación de Riesgo Soberano de Ecuador

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

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

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

La deuda pública agregada muestra una tendencia creciente en su comportamiento histórico. A febrero de 2020, esta asciende a USD 63.410 millones. La deuda externa concentra el 71,3% del total de la deuda, y en términos generales ha mantenido su estructura en el tiempo. En el mes de febrero la deuda pública externa se compone de la siguiente manera: 48,15% en préstamos externos (concentrados principalmente en organismos internacionales), 39,50% en bonos emitidos en mercados internacionales, 1,21% en otras cuentas por pagar (pasivos por derechos contractuales intangibles y ventas anticipadas de petróleo), y 1,12% derechos especiales de giro. Por su parte, la deuda pública interna agregada se compone por: 78,5% en títulos de deuda (72,93% bonos emitidos en el mercado nacional con tenedores públicos), 8,35% en obligaciones con el Banco de Desarrollo del Ecuador, y el porcentaje complementario en obligaciones con el Banco Central del Ecuador y otras cuentas por pagar (seguridad social y obligaciones no pagadas en presupuestos clausurados). Cabe recalcar que con la finalidad de reducir el endeudamiento el Estado ha planteado políticas de austeridad. Para el presente año el presupuesto aprobado asciende a USD 31.949 millones, lo cual significa respecto al 2020 una reducción de USD 3.549 millones.

Analizando los indicadores de endeudamiento público, se observa una tendencia incremental en el ratio deuda pública sobre PIB; sin embargo, se observa un ligero decrecimiento en marzo de 2021 respecto al mes anterior. A marzo de 2021, la deuda pública significó el 62,50% del PIB. El indicador de cuenta corriente sobre PIB, presenta una tendencia creciente desde el segundo trimestre del 2019 hasta el tercer trimestre del 2020, en donde el indicador fue de 5,1%. A la fecha actual, no existe estadística publicada para evidenciar el desarrollo de este ratio en los últimos meses. La cuenta corriente en el cuarto trimestre de 2020 fue de USD 765,8 millones. Las expectativas de mejora de este indicador son favorables en contexto del impulso y proyección que presenta el sector exportador ecuatoriano.

Equilibrio del Sistema Financiero y Monetario

En el análisis de los principales indicadores monetarios del país, la oferta monetaria (M1) mostró una leve tendencia constante en el año 2020. A febrero 2021, la oferta monetaria total del país fue de USD 28.443 millones con un decrecimiento mensual del -2,21% (explicado por la leve disminución de especies monetarias en circulación). En lo que respecta a la liquidez total del sistema (M2) ha mostrado una tendencia creciente constante en los últimos 5 años, en el contexto del crecimiento constante de las captaciones de otras sociedades de depósito. A marzo 2021, la liquidez fue de USD 63.928,8 millones.

Para el año 2020 el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC) proyectó una inflación de 0,1%; sin embargo, por contexto de la pandemia la inflación al cierre del periodo fiscal anterior fue de -0,93%. Al mes de abril de 2021, el informe mensual sobre el Índice de Precios al Consumidor muestra una variación anual de -1,47% respondiendo a la contracción de la demanda por los efectos explicados en el presente informe. En el primer trimestre de 2021, las tasas de interés del sistema financiero internacional han tendido a la baja. Desde abril de 2020 a la fecha actual la Tasa de la FED se ha mantenido en 0,25%, misma que se mantendrá hasta la finalización de la pandemia. En el Ecuador hasta el primer trimestre de 2021 las tasas de interés no han sufrido variaciones significativas a pesar de los efectos exógenos que recaen sobre los distintos ejes económicos del país. En el corto plazo se espera que se mantenga la estabilidad y robustez del sistema financiero en el contexto de la normativa vigente y resultados obtenidos hasta el momento. Es importante recalcar que el 12 de abril de 2021 (posterior a la proclamación de resultado de los comicios electorales) el riesgo país del Ecuador cayó 345 puntos. Al cierre de abril de 2021 el riesgo país se ubicó en 919 puntos. Cabe recalcar que conjuntamente con Argentina, Ecuador venía mostrando los valores elevados en este aspecto en contraste con el promedio de la región.

La pandemia no solo incrementó las necesidades de financiamiento del sector público, sino también del sector privado. Al cierre del 2020, el sistema bancario mostró una tendencia creciente en sus operaciones y otorgó créditos al sector privado por USD 45.649 millones (incremento anual del 2,50%). A marzo de 2021, los créditos al sector privado continúan con la tendencia creciente cerrando el mes con un monto colocado de USD 46.498 millones. El sistema financiero ecuatoriano sigue mostrando solidez a pesar de la pandemia configurándose como una fortaleza dentro del eje macroeconómico al ser un actor fundamental para impulsar el crecimiento. El cambio de Gobierno y altos funcionarios de entidades estratégicas para el sector, en contexto del proceso de transición que el país atraviesa, será un factor que influirá en las expectativas a corto y mediano plazo del sistema financiero y monetario ecuatoriano.

RIESGO SECTORIAL

Fuerzas competitivas del sector

Actividades de agencia de viajes

El sector de las actividades de servicios administrativos y profesionales es heterogéneo, en este se encuentran subsectores como: actividades de alquiler y arrendamiento, actividades de empleo, actividades de agencias de viajes, actividades de servicios a edificios y paisajismo, servicios de reservas y actividades conexas, actividades de seguridad e investigación, operadores turísticos, y las actividades administrativas y de apoyo a oficinas. El sector se encuentra directamente relacionada a la industria de actividades inmobiliarias y a la de actividades científicas, profesionales y técnicas.

Con respecto a las fuerzas competitivas, las agencias de viajes en Ecuador no han seguido las tendencias del mercado, la misma que está enfocada en la diferenciación y especialización de los paquetes que se ofrece. La falta de innovación en las agencias y la dependencia de los hoteles y restaurantes han provocado la disminución del poder de negociación en la industria con el cliente.

La evolución de este servicio que se encuentra conectado al turismo exige que toda agencia tenga especialización, lo cual le permitiría generar mayores recursos al enfocar sus intereses en otros segmentos, diversificando sus actividades. En relación con los productos sustitutos en el segmento de las actividades de agencias de viajes estos tienden a ser otras actividades de ocio manejables independientemente.

Así mismo, las barreras de entrada giran en torno a la fortaleza de la marca y el trato con los proveedores, debido a que a través de este se generan las barreras de entrada. Para las industrias de aerolíneas tienen altas barreras de ingreso por los altos requerimiento de capital, mientras que el segmento de restaurante y hoteles son una industria fragmentada. Finalmente, si bien este tipo de actividades se enfocan en consumidores con un nivel adquisitivo medio en adelante, estos tienden a ser sensibles al precio al no ser un bien de primera necesidad, La innovación y diferenciación se vuelve vital en un mercado donde muchas veces resultará complejo competir por precio.

Factores cíclicos y de crecimiento del sector

El Valor Agregado Bruto (VAB) de las actividades profesionales, técnicas y administrativas se encuentra relacionado históricamente al comportamiento del PIB, mostrando un decrecimiento para el segundo trimestre del año 2020 y con una recuperación para el tercer y cuarto trimestre del año 2020. El sector tiene comportamiento cíclico y sus actividades pertenecen al segmento de consumo no prioritario, adicionalmente y como es de conocimiento general, factores macroeconómicos de índole nacional e internacional a causa de la Pandemia por Covid-19.

Este sector asociado al turismo ha sido uno de los más afectados por la crisis sanitaria en el año 2020, ya que las ventas de paquetes turísticos o cruceros no son asociados a necesidades de primer orden y el acceso a las Islas Galápagos cuentan con fuertes medidas de bioseguridad por la situación actual. Las presiones de liquidez de los agentes económicos por el deterioro de los ingresos, y las restricciones de movilidad a nivel nacional e internacional son los determinantes asociados a la reactivación de la operatividad en este sector. El grado de correlación entre el sector y el crecimiento del país; así como la coyuntura socioeconómica configuran un panorama de lenta recuperación en el corto y mediano plazo.

A partir de finales del año 2020 se muestra una leve recuperación de las actividades en las Islas Galápagos y para el año 2021 con los protocolos de bioseguridad buscan generar confianza a los viajeros para que elijan este destino en la nueva normalidad. El crecimiento de este sector presentaría una fuerte relación al plan de vacunación, por los efectos de la reactivación económica, es importante señalar que las Islas Galápagos es la

primera provincia del Ecuador en terminar la Fase 1 del Plan de Vacunación en el mes de marzo 2021 y que en el mes de mayo culminó con la inmunización total de la población.

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 empresas⁴ que más ingresos generaron dentro del mismo subsector (Actividades de agencias de viajes, operadores turísticos, servicios de reservas y actividades conexas) de Galpácifico Turs S.A.⁵. Las ventas reales en el 2018 fueron de USD 45,03 millones, lo que representó un crecimiento del 21,62% con respecto al 2017, en lo que al 2019 se presentó un crecimiento de apenas 4,04% comparado con el 2018. En el mismo periodo, la rentabilidad medida por el ratio EBITDA/Ventas indicó que el 23,43% de los ingresos por ventas son las ganancias netas antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización. Dicha razón fue mayor a la presentada en el periodo anterior evidenciando mejora respecto a 2018

Tabla 5. Indicadores Generales

Año	Ventas Miles USD	Δ% Ventas	EBITDA	Δ% EBITDA	EBITDA/Ventas (%)
2017	37.032	-	4.232	-	11,43%
2018	45.037	21,62%	5.950	40,62%	13,21%
2019	46.855	4,04%	10.979	84,51%	23,43%

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

Análisis de las principales regulaciones del sector

El sector tiene que cumplir mayoritariamente con regulaciones nacionales referentes al comercio exterior, a la infraestructura para puertos, aeropuertos y carreteras, y a los servicios que brindan los proveedores como agentes aduaneros. Además, también se debe tomar en cuenta las regulaciones transnacionales de países hacia dónde van o desde donde llegan productos. 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),

Mediante Acuerdo Interministerial No. 0001, entre esta Cartera de Estado, el Consejo de Gobierno del Régimen Especial de Galápagos y el Ministerio de Salud Pública (MSP), el Ministerio de Transporte y Obras Públicas como ente rector del transporte en el país informa sobre la regulación para el ingreso y salida de aviones desde y hacia la provincia de Galápagos, dentro del marco del estado de excepción declarado en todo el territorio nacional.

⁴ Se consideraron las siguientes empresas: Canodros C.L., Goldenvacation Tours S.A. Oceanadventures S.A., Galpacifico Turs S.A., Indefatigable S.A., Galpacific S.A., Geo Reisen Cia. Ltda., Operadora de Turismo Andeantravel Company Cia. Ltda., Pure Ecuador Cia. Ltda., ATC Galavoyager Cia. Ltda.

⁵ Se consideró el nivel 2 del código CIU (N79), que define la división del sector económico de Galpácifico Turs S.A. como: Actividades de agencias de viajes, operadores turísticos, servicios de reservas y actividades conexas.

A partir del 01 de julio del 2020 se permitió el ingreso a los turistas nacionales y extranjeros, los cuales deben respetar los procedimientos de bioseguridad y el protocolo de ingreso a turistas de acuerdo al “*Lineamiento para el ingreso de turistas a la provincia de Galápagos presentados por el Consejo de Gobierno del Régimen Especial de Galápagos, Ministerio de Turismo y Ministerio de Salud Pública.*”

De acuerdo con el portal de información del Ministerio de Turismo⁶, el resultado negativo de la prueba RT PCR sigue siendo un requisito que los turistas deben presentar para el ingreso a las Islas Galápagos y esta prueba debe ser máximo 96 horas previo al viaje, también continúan con la implementación de protocolos de bioseguridad. Las playas de uso público y sitios de visita turístico se mantienen abiertos con aforo de 80%, restricción de ventas y consumo de bebidas alcohólicas. Es importante precisar que el COE Provincial informó que el certificado de vacunación no es un requisito obligatorio para el ingreso a las Islas. De igual forma, se resalta que al 14 de marzo de 2021 el Ministerio de Salud Pública dio a conocer que la provincia de Galápagos iba a ser la primera provincia inmunizada en su totalidad. Al 6 de mayo de 2021 16.800 personas recibieron la primera dosis y 5,236 recibieron la segunda dosis.

RIESGO DE LA POSICIÓN DEL EMISOR Y GARANTE

GALPACIFICO TURS S.A. se constituyó mediante Escritura Pública el 4 de febrero de 1985 en la ciudad de San Francisco de Quito.

Posición Competitiva del Emisor

La competencia de GALPACÍFICO TURS S.A. son barcos de 40 a 48 pasajeros en adelante porque esta es la capacidad más próxima a los 32 pasajeros del EVOLUTION (Nombre de la embarcación que posee el emisor)

En el subsector de transporte por vía acuática se encuentran empresas que operan tanto para el traslado de pasajeros como de carga marítima, donde se incluyen botes de remolque, excursión, cruceros, transbordadores, entre otros.

Las ventajas comparativas y competitivas son:

- Amplia experiencia tanto de los administradores como de los operadores y guías turísticos en el negocio.
- Reconocido entre las 10 primeras posiciones de la competencia “THE WORLD’S BEST” 2018, 2019, 2020 en la categoría barco pequeño organizado por la revista Travel+Leisure.

Principales Competidores

Las principales compañías competidoras de GALPACÍFICO TURS S.A. son METROPOLITAN TOURING y CELEBRITY CRUISES ya que son las únicas compañías que tienen embarcaciones de más de 32 pasajeros que apuntan al pasajero de alto nivel. La amenaza de servicios sustitutos de la empresa se encuentra en los servicios similares a los que GALPACIFICO TURS S.A. se ha especializado.

Según información interna de GALPACIFICO TURS S.A., de acuerdo con sus registros poseen una participación de mercado del 12% de cruceros navegables de alto nivel para embarcaciones entre 32 y 90 pasajeros. Los productos y servicios de GALPACIFICO TURS S.A. están asociados a la oferta de paquetes de turismo, contando como principal característica su Yate M/V EVOLUTION.

La barrera de entrada para este tipo de operaciones son los permisos de funcionamiento que debe tener la embarcación y la alta inversión en activos. La diferenciación entre los competidores es por el servicio al cliente y las actividades que en la embarcación se realicen.

Principales Clientes

GALPACIFICO TURS S.A. posee una cartera de clientes concentrada, donde su principal cliente relacionado TUMBACO INC. Compañía que funciona como agencia de viaje y turismo radicada en Miami, Estados Unidos, posee más del 80,93% de participación en las ventas en diciembre 2020, mientras que marzo de 2021 el cliente más participativo es VIAJES GALANAUTICA S.A otra compañía tipo agencia de viajes cuya residencia es en Puerto Ayora, Ecuador, con un 97,47% de participación, esto provoca que exista una fuerte dependencia.

⁶ Información actualizada el 31 de marzo de 2021

Tabla 6. Principales Clientes

Cliente	% Participación 2020	% Participación mar-2021
TUMBACO INC	80,93%	0,00%
VIAJES GALANAUTICA S.A.	12,95%	97,47%
IGUANATOURS CRUCEROS MARÍTIMOS S.A	1,34%	1,43%
DAUBMAN KIMBERLY ANN	0,80%	0,00%
SANCHEZ PAREDES BOLIVAR RAUL	0,13%	0,00%
TERRY KERRYANNE MURPHY	0,06%	0,00%
PADGETT - BROWN LYNN	0,05%	0,00%
VOLMER SJOERD	0,05%	0,00%
FINLEY PATRICK T.	0,00%	0,00%
Otros	3,63%	1,10%
Total	100,00%	100,00%

Fuente: GALPACIFICO TURS S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

La política de cobro con clientes relacionados y no relacionados es acorde a las reservas de cruceros, los cuales se realiza con un depósito de USD 500 y 60 días antes de la fecha de salida del crucero se debe cancelar la totalidad de este, es decir que la empresa trabajo con anticipos para poder brindar el servicio.

Principales Proveedores

A marzo 2021 el principal proveedor de la empresa es la Compañía de Seguros Ecuatoriana Suiza, cuya participación es de 73,30%, cuyo saldo al 31 de marzo de 2021 es de USD 246 mil, evidenciando una concentración con el proveedor en mención dado que el activo más importante que tiene la compañía es el Yate Evolution y por consiguiente al contratar el seguro de la embarcación el proveedor se convierte en el más importante. Esto se da porque, la empresa no se encontraba operativa por la afectación a sus operaciones por la pandemia mundial del Covid-19, en diciembre 2019 que se presentaba condiciones normales de operación, el principal proveedor tuvo una participación del 17,74%.

Tabla 7. Principales Proveedores

Proveedor	% Participación 2020	% Participación mar-2021
Compañía de Seguros Ecuatoriano Suiza	41,72%	72,30%
Avianca	5,72%	3,09%
Corporacion Favorita c.a.	4,99%	0,00%
Bolaños Carlos Gabriel	2,34%	0,00%
Corgomar S.A.	2,04%	1,91%
Banco del Austro	0,00%	0,00%
Cagigal Garcia Jose Luis	0,00%	1,98%
Camara de Industrias y Produccion	0,00%	1,22%
Larrea Uribe Santiago Javier	0,00%	5,26%
Otros	38,37%	14,25%
Total	100,00%	100,00%

Fuente: GALPACIFICO TURS S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

La política de pago a proveedores aplica a todas las facturas de adquisición de bienes o servicios realizadas por la empresa, una vez que se haya prestado el servicio o entregado el bien y se encuentre debidamente aprobada y registrada. Los pagos a proveedores de Quito se los realiza de manera semanal mediante cheque o transferencia bancaria y los pagos a proveedores de Galápagos por compras pequeñas se realiza mediante cheque desde Puerto Ayora y Guayaquil, además de recurrir al mecanismo de transferencias bancarias desde Quito.

Perspectivas de Crecimiento de Ventas, Tamaño y Participación de Mercado

Según información interna de GALPACIFICO TOURS S.A., de acuerdo con sus registros poseen una participación de mercado del 12% de cruceros navegables de alto nivel para embarcaciones entre 32 y 90 pasajeros. Los productos y servicios de GALPACIFICO TOURS S.A. están asociados a la oferta de paquetes de turismo, contando como principal característica su Yate M/V EVOLUTION.

En la tabla a continuación se detalla la composición de los ingresos acumulados a 12 meses de la empresa con corte a marzo de 2020 y 2021, la principal línea de ingresos es la venta de cruceros con una participación del 89,43% a marzo de 2021, en relación con el total de las ventas. Es importante señalar que, por la emergencia sanitaria y las restricciones de Ingresos a las Islas Galápagos, el sector turístico y las operaciones de la empresa sufrieron un impacto alto al no poder realizar los cruceros navegables durante el 2020, estos ingresos son la fuente principal de ingreso de la empresa. Para los primeros meses del 2021 las condiciones para la operatividad de la empresa han mejorado debido a los planes de vacunación que se han realizado en todos los países del mundo; además, de contar con el plan del gobierno anterior, el cual vacunó al 100% de las Islas Galápagos permitiendo así la reactivación del comercio en las islas.

Tabla 8. Estadística de Ventas por líneas de negocio (cifras en miles)

Línea de Negocio	Mar-20 (12 meses)		2020		Mar-21 (12 meses)	
	USD	%	USD	%	USD	%
Ventas cruceros	4.192	95,94%	1.216	93,63%	369	89,43%
Ingresos operacionales - servicios adicionales	54	1,25%	14	1,05%	0	0,00%
Ingresos operacionales - servicios adic. tarifa 12	104	2,38%	26	2,00%	0	0,00%
Servicios Varios	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Intereses ganados	0	0,00%	1	0,05%	1	0,15%
Ganancias varias	7	0,17%	25	1,89%	23	5,67%
Otros Ingresos no operacionales	12	0,27%	18	1,38%	20	4,76%
Total	4.370	100,00%	1.299	100,00%	413	100,00%

Fuente: GALPACIFICO TOURS S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Históricamente, el 65% de los clientes de la empresa provienen de Estados Unidos, país que se ha registrado el mayor número de contagios a nivel mundial, el 63% de los clientes de GALPACIFICO TOURS S.A. corresponde a viajeros de más de 56 años, cuya tasa de mortalidad era alta ya que esta aumentaba de manera exponencial de acuerdo con la edad. A mayo de 2021, el 78% de la población estadounidense recibió la primera dosis de la vacuna y, considerando además que un periodo de 2 a 3 semanas posteriores habría recibido ambas dosis, por lo cual se observa el incremento de ventas hasta marzo de 2021 sin contar las reservas. Es importante mencionar que las reservaciones actuales de la empresa están a un 28% por sobre el presupuesto de ventas 2021, lo cual indica una reacción positiva del mercado ante la apertura por los planes de vacunación masivos; además de la apertura en Navidad 2020 y Año Nuevo 2021.

Eficiencia Operativa y Rentabilidad del Negocio

Tabla 9. Eficiencia y Rentabilidad del Negocio

Eficiencia		Promedio Industria		GALPACÍFICO TOURS S.A		
		2018	2019	mar-20	2020	mar-21
Días de cartera	d	6	10	0	54	407
Días de inventario	d	21	31	0	0	0
Días de proveedores	d	22	39	39	88	370
Ciclo de conversión de efectivo	d	5	1	-39	-34	37

Cont.

Eficiencia		Promedio Industria		GALPACÍFICO TOURS S.A		
		2018	2019	mar-20	2020	mar-21
Utilidad/Ventas	%	5,64%	15,56%	-15,94%	-87,09%	-214,58%
Ventas /Activo	%	97,32%	96,19%	34,44%	10,19%	3,83%
Margen Bruto / Venta	%	63,87%	63,38%	30,91%	19,74%	19,02%
ROA	%	5,49%	14,97%	-5,49%	-8,87%	-8,21%
ROE	%	10,82%	31,17%	-16,44%	-32,18%	-30,65%

Fuente: GALPACIFICO TOURS S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

El promedio de días de cuentas por cobrar fue de 54 días a diciembre de 2020, mientras que a marzo del 2021 este indicador ascendió hasta 407 días, y se considera que en diciembre 2019 fue de 0 días debido a que la política establece la cobranza por anticipado por lo que se liquida la cuenta por cobrar generada por la factura de venta con los anticipos recibidos del cliente. La rotación de la cartera incrementó en los últimos años, luego de la fusión con NAUTICA DEL PACIFICO NAUPASA S.A., evidenciando un claro incremento de las operaciones y de la rotación.

La empresa no presentó inventarios, en los últimos años y en el periodo actual, dado por su actividad económica. En relación con los días de pago de proveedores, en marzo 2021 fue de 307 días, evidenciando un mayor plazo en los pagos comparado con marzo 2020, este indicado en diciembre 2020 fue de 88 días mayor al promedio de sus competidores que fue de 39 días.

Respecto a las operaciones de la empresa, hay que señalar la paralización de actividades desde marzo de 2020 debido a la Emergencia Sanitaria por Pandemia de Covid- 19, donde las empresas que operan cruceros en las Islas Galápagos dejaron de brindar sus servicios, ocasionó que la compañía paralice sus actividades. El nuevo panorama es el de la reactivación gracias a los planes de vacunación de los países de donde provienen sus clientes incluido, el plan de vacunación del gobierno anterior. En lo que refiere a la utilidad bruta, de enero a marzo 2021, GALPACIFICO TOURS S.A. generó una pérdida bruta de USD 92 mil, los ingresos fueron USD 303 mil y costos por USD 125 mil. La cuenta de ingresos presentó decrecimiento interanual de 72,06%, mientras que los costos decrecieron en 83,25%. Por consiguiente, se evidencia un crecimiento de 27,42% en la ganancia bruta.

Por otro lado, existió ganancia operativa a los 3 primeros meses de 2021, que totalizaron a USD 114 mil con tendencia creciente respecto al periodo anterior (marzo de 2020) que presentó una utilidad operativa de USD 89 mil. Se evidencia una reducción de gastos operativos al comparar los periodos acumulados de los tres meses del año de 74,05% esto se debe a la disminución de empleados en relación de dependencia, cierre de contratos de arrendamiento de oficinas y bodegas. El principal rubro que repercutió en la utilidad operativa fue la disminución del nivel de los costos de ventas y la reducción de los gastos operativos, el indicador de margen neto a los 3 meses de 2021 fue de -30,52%, frente a -15,94% del periodo anterior. Lo cual evidencia una posición desfavorable para la empresa.

Analizando la capacidad de generación de beneficios por parte de la empresa se analizan distintos indicadores de rentabilidad. El promedio de este indicador de ROA y ROE entre los competidores de la industria ha sido mayor al de la empresa en los años 2018 y 2019. El ROA de la empresa en el año 2019 fue de 0,04% mostrando un decrecimiento de 5,83 p.p. en comparación con el año 2018. El ROE en el 2019 fue de 0,10% y ha presentado una tendencia decreciente comparada con el año 2018, los resultados presentados en el 2019 producto de la disminución de la utilidad neta por los gastos de mantenimiento en dique⁷ y gastos financieros por el apalancamiento financiero. En marzo 2021 dada la pérdida registrada en el acumulado a 12 meses (USD -913 Mil), la empresa tiene indicadores de rentabilidad negativos de ROE -30,65% y ROA -8,21%. Si se observa el ROE y ROA a los 3 primeros meses del 2021, la tendencia sigue siendo negativa con una rentabilidad sobre los activos de -8,87% y rentabilidad sobre patrimonio de -32,18% esto se debe a reducción de la utilidad neta debido al a la contracción de los ingresos.

⁷ Dique: Es el nombre que se le asigna a el mantenimiento o reparación de buques.

Riesgo Operativo

Por el tipo de actividades que desarrolla la empresa, que son actividades relacionadas con las actividades de turismo y transporte de pasajeros, existen riesgos inherentes a las operaciones de la empresa. Entre los principales los riesgos asociados se encuentran: colisiones de la embarcación y las afectaciones que este tipo de percance represente para la tripulación y pasajeros; contaminación de un medio ambiente protegido, hundimientos, accidentes durante las actividades de esparcimiento, daños en el casco o estructura de la embarcación.

Con el objetivo de mitigar estos riesgos operativos, GALPACIFICO TURS S.A., cuenta con pólizas de seguro para los ramos de: Casco, P&I, Incendio, Vehicular. Los montos asegurados suman USD 507 millones.

RIESGO POSICIÓN DE ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL

Evaluación de la Administración y Gobierno de la Corporación.

La empresa cuenta con un capital suscrito y pagado de USD 2,98 millones, siendo el principal accionista con una participación del 99,64% la empresa IGUANATOURS, Cruceros Marítimos S.A. cuyo objeto social es ser agencia de viajes, operadora y fomentar todas las actividades turísticas.

Serrano Sola Sergio Federico pasó a poseer representación legal de las empresas GALPACÍFICO TURS S.A. e IGUANATOURS, Cruceros Marítimos S.A., ya que Náutica Del Pacifico S.A. NAUPASA fue absorbida por GALPACÍFICO TURS S.A.

Los principales administradores de la empresa son: el Presidente Ejecutivo Francisco Diez Gangotena, el cual cuentan más de 2 años de trayectoria dentro de la empresa, Eduardo Diez Gangotena con 8 años de experiencia y María Elena Calderón Layedra con 8 años como gerente financiera del emisor.

GALPACÍFICO TURS S.A. cuenta con manuales internos como el manual de tripulación utilizado para garantizar que el personal a bordo de su embarcación posea las competencias, títulos y buen estado físico necesario.

Gobierno Corporativo.

La empresa no registra obligaciones patronales en mora, ha cumplido con sus obligaciones tributarias hasta el 3 de mayo 2021 y no registra deudas en firme.

Ganó por tercer año consecutivo premio a la mejor empresa de cruceros pequeños del mundo otorgado por la revista Travel & Leisure

GALPACIFICO TURS S.A. al desempeñar sus actividades relacionadas al sector turístico y ante la situación de la emergencia sanitaria mundial, no cuenta con ingresos permanentes para poder cumplir con sus obligaciones dentro del mercado. En consecuencia, una de las principales estrategias del año 2020, fue proponer una reestructuración a su emisión de obligaciones ya que su operatividad depende de varios factores:

- Apertura de fronteras y vuelos internacionales.
- Apertura de Galápagos y el Parque Nacional.
- Implementación de protocolos de seguridad.

La propuesta fue aprobada en asamblea de obligacionistas del 30 de septiembre 2020.

La propuesta de Planificación la desarrolla en dos etapas:

1. Hibernación Operativa, con el objetivo de obtener agilidad operativa y mejorar la comunicación interna y externa.
 - Reducción del 80% de los gastos mensuales en relación con el promedio mensual del 2019.
 - El yate Evolution se encuentra anclado en Puerto Ayora, Galápagos con su dotación de tripulación mínima y permanecerá ahí hasta el reinicio de operaciones. La empresa considera un gasto mínimo para mantener la nave en condiciones operativas, por ello las máquinas, generadores y demás equipos se mantienen activos para sostener la habitabilidad de los tripulantes.

- El equipo de soporte trabaja con un sueldo reducido, mientras persista el estado de emergencia sanitaria
 - La comunicación se ha mejorado vía el teletrabajo y un equipo reducido
2. Reactivación de Operaciones, cuando la normativa y las leyes lo autoricen

Los objetivos estratégicos para el año 2021 se dividen en operativo y comercial.

- El objetivo estratégico Operativo, se basa en minimizar los costos y gastos administrativos y operativos de tal forma que se tener un punto de equilibrio que permita que la empresa sea rentable, aunque deba dar descuentos importantes y que la ocupación sea por debajo del promedio histórico. Esto se ha logrado por las medidas que han tomado, como la baja por fuerza mayor del personal y la negociación con proveedores importantes y estratégicos para que puedan abastecer de forma oportuna, y sin mantener grandes stocks de inventario y que funcionen bajo la modalidad JIT, "Just in time"
- El objetivo estratégico comercial, consiste en colaborar coordinar y estructurar con la comercializadora un esquema de mercadeo y ventas que permita llegar al pasajero **DIRECTAMENTE DE FORMA EFICIENTE**, para que se puedan captar dichos pasajeros, antes que la competencia, esto se dará porque la embarcación y el canal de ventas están alineados de esta forma estratégica.

Talento Humano y Administración

Hasta el 30 de septiembre de 2020, la empresa reportó un total de 0 colaboradores, pues dada la situación de fuerza mayor la empresa aplicó el Art. 169 literal 6 de la Ley Laboral, con el afán de poder sobrellevar la Crisis en vista de que estaba imposibilitada de operar. El compromiso de la Empresa fue el volver a contratar a las personas que considere necesarias para el cumplimiento de su operación en la etapa de reactivación, de acuerdo con su ofrecimiento y según la Ley, a marzo de 2021 GALPACÍFICO TURS S.A. ha contratado 8 personas a nivel operativo y 3 personas a nivel gerencial.

Política de Gobierno Corporativo

La representación de la empresa está a cargo del señor Francisco Diez Gangotena como Presidente Ejecutivo y cuenta con un directorio no declarado de manera formal conformado por los señores: Eduardo Diez Gangotena y Eduardo Diez Cordovez con una experiencia de 7 y 14 años respectivamente.

Responsabilidad Social

La empresa no consta con un informe de responsabilidad social, sin embargo, mantiene una política interna de apoyar a entidades, asociaciones, instituciones y proyectos que ayudan a la comunidad, el ecosistema y sostenibilidad ambiental de Galápagos. Aportes incluyen donaciones en bienes al proyecto Galápagos Scouts, donaciones de recursos a la Fundación SCALESIA, donaciones en bienes al PNG y a la fundación Charles Darwin y donaciones de recursos al proyecto THE FLORIE INITIATIVE.

RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA

Calificadora de Riesgos SUMMARATINGS S.A., realizó el análisis del riesgo de los estados financieros auditados en el 2018, 2019 y 2020 que estuvieron a cargo de la firma auditora ETL-EC Auditores S.A. cuya opinión para el 2019 fue sin salvedades. Adicionalmente, se utilizó información interna de la empresa GALPACIFICO TURS S.A. con corte al 31 de marzo 2020 y 2021.

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

Tabla 10. Resumen Financiero (USD miles)

Periodo	Industria	2018	2019	mar-20	2020	mar-21	PROMEDIO 2018-2020
Activo	4.871	10.766	12.561	12.632	12.331	12.337	11.886
Pasivo	2.532	5.566	8.169	8.413	8.932	9.032	7.556
Patrimonio	2.339	5.200	4.392	4.219	3.399	3.306	4.330
Ventas	4.685	5.623	5.563	4.351	1.256	472	4.147
Margen Bruto	2.970	2.029	1.746	1.345	248	90	1.341
EBITDA	1.098	952	572	358	-295	-270	410
EBIT	769	409	572	-127	-986	-966	-2
EAT (Utilidad o Pérdida del periodo)	73	632	-13	-694	-1.094	-1.013	-158
Utilidad/ Venta	15,56%	11,24%	-0,23%	-15,94%	-87,09%	-214,58%	-25,36%
Ventas / Total Activos	0,96	0,52	0,44	0,34	0,10	0,04	0,36
Total Activos / Patrimonio	2,08	2,07	2,86	2,99	3,63	3,73	2,85
ROA	14,97%	5,87%	-0,10%	-5,49%	-8,87%	-8,21%	-1,03%
ROE	31,17%	12,15%	-0,29%	-16,44%	-32,18%	-30,65%	-6,78%
NOF/VENTAS	0,03	-0,06	-0,49	-0,68	-2,94	-7,08	-1,17
FM/VENTAS	-3,84%	109,15%	30,37%	30,97%	97,74%	314,32%	79,09%
FM/NOF	-1,47	-1,60	-0,55	-0,53	-0,40	-0,51	-0,85
Ebitda/ Gasto Financiero	15,03	5,35	0,99	0,61	-0,50	-0,51	1,95
Deuda/ Ebitda	0,36	1,25	6,55	10,45	-12,66	-14,37	-1,62

*Información interanual acumulada 12 meses

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

Estructura Financiera

El total de Activos en el año 2020 fue de USD 12,31 millones mostrando un decrecimiento del 1,84% en relación con el año 2019, las principales cuentas del Activo fueron: Los Otros Activos Corrientes que en el año 2020 representaron el 37,96% de los Activos Totales y dentro del saldo de esta cuenta se consideró un anticipo de inversión de embarcación por USD 4,70 millones entregados para la adquisición de una nueva embarcación destinada a las operaciones de turismo receptivo en Galápagos. A marzo del 2021 el total de otros activos fue de USD 4,68 millones. En los activos no corrientes la cuenta más representativa a marzo de 2021 fue Propiedad, Planta y Equipos por USD 5,07 millones representando el 41,17% del total de los activos de la empresa, los activos intangibles correspondiente a la patente del yate en Galápagos por USD 800 mil que representó el 7,14% del total de los activos. A marzo 2021 el total de activos ascendió a USD 12,34 millones, mostrando una disminución de 2,33% comparado con marzo 2020, de los cuales el 62,77% corresponde a activos corrientes.

El total de cuentas por cobrar a marzo de 2021 fue de USD 417 mil correspondiente a una cuenta de Viajes Galanautica S.A. por USD 413 mil, empresa vinculada por accionista.

El total de activos fijos de la empresa a diciembre 2020 fue de USD 5,07 millones, presentando un decrecimiento de 8,49% comparado con el año 2019. Es importante mencionar que, del total de activos fijos a diciembre del 2020, USD 2,4 millones correspondieron al yate y USD 2,16 millones a maquinaria y equipo de Galápagos. Por otro lado, a marzo 2021, el activo fijo representó el 41,17% del total de activos de la empresa mostrando un crecimiento de 8,49% comparado con el periodo anterior.

El total de pasivos a marzo 2021 fue de USD 9,03 millones presentando un crecimiento del 7,35% comparado con marzo 2020. Existe una ligera concentración de pasivos en el corto plazo, su principal cuenta corresponde a otras cuentas por pagar por USD 3,53 millones que representa el 23,97% del total de activos de la empresa y dentro de los saldos de esta cuenta se encuentran USD 1,6 millones de letras de cambio, USD 1,7 millones de anticipos de clientes del exterior, entre otras cuentas. Las condiciones de pago a proveedores la empresa lo gestiona mediante a un acuerdo de negociación de pagos con cada uno. En marzo 2020 el total de proveedores

ascendió a USD 393 mil, el cual representa el 3,18% de activos y un crecimiento de 19,21% comparado con marzo 2020.

Los pasivos con costo marzo de 2021 totalizaron USD 3,88 millones, de los cuales el 10,89% correspondió a pasivos con costo a corto plazo y 89,11% a pasivos con costo de largo plazo. De estos, USD 1,21 millones correspondieron obligaciones con instituciones financieras y USD 234 mil a la primera emisión de obligaciones de mercado de valores.

El patrimonio de la empresa a la fecha de corte marzo de 2021 fue de USD 3,30 millones presentando un decrecimiento de 21,65%, el decrecimiento se debió a la cuenta de Resultados de ejercicio que presentó una pérdida de USD 93 mil. El capital social ha permanecido constante desde el 2018 por USD 2,98 millones. En el caso de que la empresa necesitara inyecciones de capital, los accionistas estarían dispuestos a realizar aquello.

A marzo de 2021 el indicador de apalancamiento financiero calculado como Activo/Patrimonio fue de 3,73 veces, el cual es superior respecto al periodo anterior (2,99 veces) y se ubica por encima de la industria (2,08 veces). La empresa cuenta con un nivel de apalancamiento alto, comparado con la operatividad de la empresa actual, factor que repercute directamente en los flujos.

Estado de Resultados

El total de los ingresos (acumulados a 3 meses) al 31 de marzo de 2021 fue de USD 304 mil registrándose una disminución del 72,06% en comparación con marzo 2020, esta disminución se debió a que la empresa a partir del 14 de marzo 2020, por la emergencia sanitaria del Covid-19 suspendió sus actividades. En lo referente a sus líneas de negocio, aquella que generó mayores ingresos fue la venta de cruceros, para marzo de 2021, registrando USD 369 millones representando el 89,43% del total de ingresos de los últimos 12 meses. Se evidenció así un decrecimiento de 91,19% respecto al periodo anterior.

La ganancia bruta acumulada a 12 meses a la fecha de análisis, marzo de 2021, fue de USD 178 mil y presentó un decrecimiento del 41,03% comparado con marzo de 2020, dado por el decrecimiento de ingresos y acompañado al hecho de que la empresa siguió asumiendo costos de mantenimiento por el funcionamiento de la embarcación; esto últimos decrecieron en 93,32% pues no se realizaron cruceros navegables desde mediados de marzo 2020. En este sentido, es importante mencionar que los costos a marzo 2020 representaron el 80,97% de los ingresos.

Por otro lado, la pérdida operativa, para marzo de 2021 fue de USD 270 mil. En este sentido es importante mencionar que hasta el año 2019 no se habían presentado pérdidas en GALPACIFICO TURS S.A. Por otro lado, el resultado alcanzado en marzo 2020 fue de USD 358 mil. Los gastos operativos manejados por la empresa en los últimos tres meses fueron de USD 189 mil, de los cuales USD 125 mil correspondieron al gasto de depreciación. Por otro lado, los gastos financieros fueron de USD 91 mil en marzo 2021, mostrando un decrecimiento del 40,88% comparado con marzo 2020. El monto de EBITDA de los 3 primeros meses de 2021 a la fecha analizada fue de USD 114 mil.

GALPACIFICO TURS S.A. presentó una pérdida neta a los 3 primeros meses del presente año de USD 92 mil, en periodos anteriores no había presentado estos resultados los cuales fueron consecuencia directa de la no operatividad de la empresa generándose solo gastos de mantenimiento por su periodo de hibernación.

La empresa a marzo 2021 presentó indicadores de rentabilidad acumulados a 12 meses acumulados negativos, asociados a la pérdida acumulada de su estado de resultados integrales, con una rentabilidad sobre activos de -8,21%, rentabilidad sobre patrimonio de -30,65%, la pérdida de margen neto/ventas fue de -214,58%. Por otro lado, el multiplicador de capital fue de 3,73 veces superior al presentado en marzo de 2020 (2,99 veces). En definitiva, la posición de la empresa en rentabilidad se deterioró y se posicionó por debajo el promedio de la muestra de empresas comparables en el año 2019 que presentó un ROE de 3,17% y un ROA de 14,97%, en cambio GALPACIFICO TURS S.A. tuvo un ROE de -0,29% y un ROA de -0,10%.

Con información acumulada a 12 meses a marzo de 2021 el indicador ventas sobre activos totales es 0,04 veces cuya reducción comparando a marzo de 2020 (0,34) es desencadenada por la contracción de las ventas causadas por la paralización por la pandemia del COVID-19. Desde la perspectiva del apalancamiento a marzo de 2021 fue de 3,73 veces, este indicador es mayor al presentado a marzo de 2020 (2,99 veces) e incluso mayor a el indicador de la industria en el 2019 (2,86 veces). Por otro lado, el ratio de la utilidad sobre las ventas es

negativo a marzo de 2020 era de -15,94% y al corte de información (mar-21) este indicador decreció a -214,58% en el acumulado a 12 meses.

Adecuación de las Finanzas en el Corto Plazo

Las necesidades operativas de fondeo para el siguiente año fueron proyectadas tomando en cuenta el panorama macroeconómico actual y la estructura de acuerdo con el análisis de la empresa. De manera histórica por el giro de negocio de la empresa se han ubicado con saldos negativos, es decir puede no tener necesidades de fondeo en el corto plazo para atender sus operaciones. En el 2020 las N.O.F. fueron de USD -3,69 millones, para el año 2021 se proyecta que la empresa presentará una necesidad de financiamiento en el corto plazo de USD -3,52 millones. Esto se da por el giro de negocio de la empresa, que no maneja inventarios y sus cuentas por cobrar no son significativas en relación con los activos totales, dado que los ingresos provienen de anticipos otorgados por los clientes, previa gestión comercial. Estos resultados se dan en razón de que la empresa genera recursos a través de sus pasivos y, guarda relación con su ciclo de efectivo negativo. Es decir, el emisor se financia a través de sus proveedores y de los anticipos que entregan los clientes.

Por otra parte, el fondo de maniobra de la compañía, definido como los recursos de largo plazo disponibles para financiar las NOF, al año 2020 se ubicaron en USD 129 mil. Para el año siguiente, bajo las perspectivas de crecimiento de la economía y la empresa estas se calculan por un monto de USD 286 mil.

La empresa del análisis histórico de los años 2018 y 2019 de sus indicadores financieros fondea sus operaciones con financiamiento externo, el ratio NOF / Ventas de su promedio histórico del año 2017 a 2020 fue de -1,17 veces en términos absolutos. Por último, la razón FM/NOF a marzo de 2020 era de -0,53 veces y pasó a marzo de 2021 en -0,51 veces. Para marzo de 2021 GALPACIFICO TURS S.A. no requiere recursos externos en el corto plazo para continuar con sus operaciones.

Apalancamiento Financiero

A marzo de 2021 el indicador de apalancamiento financiero calculado como Activo/Patrimonio fue de 3,73 veces, el cual es superior respecto al periodo anterior (2,99 veces) y se ubica por encima de la industria (2,08 veces). La empresa cuenta con un nivel de apalancamiento alto, comparado con la operatividad de la empresa actual, factor que repercute directamente en los flujos.

El indicador de cobertura de intereses (EBITDA/Gasto Financiero) a la fecha de análisis, marzo del 2021, fue de -0,51 veces, ligeramente superior al periodo anterior (-0,53 veces), por presentar un EBITDA negativo. Si se compara con la industria, la empresa se ubicó por debajo de la misma, lo cual es desfavorable. En el año 2019 la industria presentó un indicador de 15,03 veces, en cambio GALPACIFICO TURS S.A. presentó un indicador de 2,15 veces.

Por su parte, el ratio Deuda/Ebitda a marzo de 2021 fue de -14,37 veces e históricamente se ha ubicado en niveles por encima de sus comparables (0,36 veces), siendo el promedio de la empresa de 2,14 veces hasta 2019. Acorde a las proyecciones de flujos, se visualiza la limitada capacidad de pago en el corto plazo.

Adecuación del Flujo de Caja

Los supuestos utilizados para realizar el análisis de distintos escenarios se muestran en la tabla a continuación. Dichos supuestos se basan en el crecimiento de la economía nacional previstos por el BCE y, proyecciones según la información de marzo 2021 presentadas por la empresa. En este sentido, se estima un crecimiento de 180,1% para el 2021 basados en sus expectativas y el número de reservas hasta marzo de 2021. La calificadora, tomando en cuenta la información proporcionada, proyecta un crecimiento en ventas de 145% dentro un escenario estándar. Las proyecciones toman en consideración la desviación estándar por lo que se evidencia una volatilidad en los supuestos utilizados.

Tabla 11. Supuestos de proyecciones financieras

SUPUESTOS						
ESCENARIO	AÑO	Crecimiento en Ventas	Días de Cobro	Días de Inventario	Días de Proveedores	Opex/Ventas
ESTÁNDAR	2021	145,00%	54	0	88	21,06%
	2022	20,00%	54	0	88	21,06%
	2023	20,00%	54	0	88	21,06%
	2024	15,00%	54	0	88	21,06%
	2025	15,00%	54	0	88	21,06%

Cont.

SUPUESTOS						
ESCENARIO	AÑO	Crecimiento en Ventas	Días de Cobro	Días de Inventario	Días de Proveedores	Opex/Ventas
PESIMISTA I	2021	141,14%	56	0	86	21,06%
	2022	19,47%	56	0	86	21,06%
	2023	19,47%	56	0	86	21,06%
	2024	14,60%	56	0	86	21,06%
	2025	14,60%	56	0	86	21,06%
PESIMISTA II	2021	137,27%	57	0	83	21,06%
	2022	18,93%	57	0	83	21,06%
	2023	18,93%	57	0	83	21,06%
	2024	14,20%	57	0	83	21,06%
	2025	14,20%	57	0	83	21,06%

Fuente: GALPACIFICO TURS 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 flujos positivos por un monto de USD 161 mil, un indicador de cobertura por debajo de la unidad de 0,38 veces y una capacidad de pago de 32,73 veces. Esto colocaría al emisor con una capacidad ajustada de pago para el año 2021 de los intereses financieros. El ciclo de conversión negativo indica que se apalancarían en sus proveedores dado su política de pago.

Tabla 62. Análisis de Flujo de Caja Libre Escenario Estándar

ESCENARIO ESTÁNDAR						
	2021	2022	2023	2024	2025	Promedio
Crecimiento Ventas %	145,00%	20,00%	20,00%	15,00%	15,00%	50,00%
Ventas	3.077	3.692	4.431	5.095	5.860	4.074
Ciclo de Conversión de Efectivo	-34	-34	-34	-34	-34	-34
Margen Bruto / Ventas	64,51%	64,51%	64,51%	64,51%	64,51%	64,51%
EBITDA / Ventas	14,42%	14,42%	14,42%	14,42%	14,42%	14,42%
Flujo de Caja Libre (FCL)	161	398	478	550	530	397
FCL/Gastos Financieros	0,38	0,99	1,24	1,51	1,53	1,03
Deuda/FCL	32,73	12,58	9,84	7,92	7,65	15,77

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

Por otra parte, se calculó el flujo de caja libre bajo un escenario pesimista I se obtuvo flujos positivos por un monto de USD 126 mil, un indicador de cobertura por debajo de la unidad de 0,31 veces y una capacidad de pago de 39,75 veces. Esto coloca al emisor al igual que en el escenario pesimista I con una capacidad ajustada de pago para el año 2021 de los intereses financieros.

Tabla 73. Análisis de Flujo de Caja de Libre Escenario Pesimista I

ESCENARIO PESIMISTA I						
	2021	2022	2023	2024	2025	Promedio
Crecimiento Ventas %	141,14%	19,47%	19,47%	14,60%	14,60%	48,67%
Ventas	3.028	3.618	4.322	4.953	5.676	3.980
Ciclo de Conversión de Efectivo	-30	-30	-30	-30	-30	-30
Margen Bruto / Ventas	64,51%	64,51%	64,51%	64,51%	64,51%	64,51%
EBITDA / Ventas	14,42%	14,42%	14,42%	14,42%	14,42%	14,42%
Flujo de Caja Libre (FCL)	126	384	459	528	504	375
FCL/Gastos Financieros	0,31	0,99	1,25	1,52	1,52	1,02
Deuda/FCL	39,75	12,41	9,73	7,81	7,63	17,42

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

Por otra parte, se calculó el flujo de caja libre bajo un escenario pesimista II obteniendo flujos positivos por un monto de USD 93 mil, un indicador de cobertura por debajo de la unidad de 0,23 veces y una capacidad de pago

de 54,48 veces. Esto coloca al emisor al igual que en el escenario Pesimista I con una capacidad ajustada de pago para el año 2021 de los intereses financieros.

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

ESCENARIO PESIMISTA II						
	2021	2022	2023	2024	2025	Promedio
Crecimiento Ventas %	137,27%	18,93%	18,93%	14,20%	14,20%	47,33%
Ventas	2.980	3.544	4.215	4.814	5.497	3.888
Ciclo de Conversión de Efectivo	-26	-26	-26	-26	-26	-26
Margen Bruto / Ventas	64,51%	64,51%	64,51%	64,51%	64,51%	64,51%
EBITDA / Ventas	14,42%	14,42%	14,42%	14,42%	14,42%	14,42%
Flujo de Caja Libre (FCL)	93	371	441	508	479	353
FCL/Gastos Financieros	0,23	0,95	1,19	1,44	1,42	0,95
Deuda/FCL	54,48	12,96	10,25	8,26	8,21	21,49

Fuente: GALPACIFICO TURS S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En base a los flujos proyectados para los 3 escenarios, la empresa contaría con los recursos para redimir los pasivos con costo de forma ajustada. En este sentido, es pertinente indicar que la empresa, por sus costos de mantenimiento mínimos necesarios para el cuidado de la embarcación, para los tres escenarios presentaría una capacidad de pago para el año 2021 limitada y una capacidad ajustada generar los recursos necesarios para cubrir sus pagos de capital e intereses. Sin embargo, se evidenciaría que a partir del 2022 estos indicadores llegarían a mejorar. Es relevante destacar que en cuanto a la emisión de obligaciones se refiere el emisor solo debe de pagar durante este año 2021 los intereses con sus respectivos obligacionistas.

RIESGO DEL POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO

- ❖ EMISOR, 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.
 - 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

La empresa estableció un límite de endeudamiento de 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. A la fecha de corte el indicador ascendió a 2,05 veces y cumpliendo con lo establecido.

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 al 30 de abril de 2021 muestra que durante el mes de enero a abril 2021 se negoció un total de USD 4.848.609 miles, correspondientes a la suma de USD 4.836.407 miles en valores en

renta fija y USD 12.202 miles en valores en renta variable. De los valores totales antes mencionados, de las negociaciones realizadas hasta en el mes de abril de 2021, en renta fija el 8% de los valores corresponden a papel comercial y el 3% a valores de obligaciones corporativas.

A nivel nacional se cuenta con 332 emisores inscritos, de los cuales 177 pertenecen a la provincia del Guayas y 104 a la provincia de Pichincha, siendo las provincias con la mayor cantidad de emisores. De los sectores más representativos al cual pertenecen el total de emisores inscritos son el 31% del sector comercial, un 26% del sector industrial y 12% 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 GALPACIFICO TURS S.A. en el mercado secundario a nivel nacional por medio de la BVG y BVQ. Una vez recabada toda la información del último año sobre las transacciones del mercado secundario para la Primera Emisión de obligaciones de GALPACIFICO TURS S.A. se puede observar que no se han realizado transacciones durante el periodo julio 2020 a abril de 2021. 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.⁸ 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.

A marzo de 2021 la empresa presentó un capital de trabajo de USD 743 mil, este indicado sirve para determinar la cantidad de recursos disponibles a corto plazo que se posee para poder atender las operaciones normales de la empresa y está relacionado con el grado de liquidez de la empresa. Al analizar los indicadores de liquidez, se evidencia una liquidez corriente al mes de marzo de 2021 es de 1,16. La liquidez corriente presenta una tendencia decreciente en el análisis de marzo 2020 que fue de 1,33 veces. El promedio semestral de liquidez a la fecha de corte de la información fue de 1,12 veces cumpliendo de esta manera con la normativa establecida, el mantenimiento del resultado de este indicador se da por la cuenta de activo financiero (anticipo de inversión de embarcación) por USD 4,16 millones en el corto plazo y que no es un activo líquido, es importante que el indicador de liquidez mayor a 1 no está dado por la operatividad del negocio.

El indicador de endeudamiento patrimonial en promedio de los años 2018 al 2020 fue de 1,85 veces, señalando que la empresa tuvo una dependencia de los acreedores, quienes son los que financian principalmente el origen de los fondos para la operación, en relación con sus competidores en el 2019 presentaron un indicador de 1,08 veces. Se evidencia un deterioro de este indicador en marzo de 2021 que fue de 2,73 veces.

Tabla 85. Componente del Análisis de Posicionamiento del Valor en el Mercado

Componentes de Análisis del posicionamiento del valor en el mercado		Industria 2019	2018	2019	2020	mar-21
1	Liquidez Corriente	1,11	1,07	1,47	1,13	1,16
2	Endeudamiento Patrimonial	1,08	1,07	1,86	2,63	2,73
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%				21,20%
Cumple	Resguardos de Ley	1. La razón de liquidez o circulante, promedio semestral Mayor o igual a uno (1)				1,12
		2. Los Activos Reales sobre pasivos exigibles, entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. Mayor o igual a uno (1)				1,37
Cumple	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				2,73

Fuente: GALPACIFICO TURS S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

⁸ 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.

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.

Los ingresos provenientes del fideicomiso corresponden a los anticipos del cliente TUMBACO INC. A partir de la emergencia sanitaria decretada en marzo 2020 por el Covid-19, no hubo ingresos de flujos al fideicomiso. De acuerdo a la información remitida por la fiduciaria a partir del mes de marzo de 2021 se presentan ingresos al fideicomiso.

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

Los Activos que respaldan la Primera Emisión de Obligaciones corresponden al activo fijo (embarcaciones).



- Uno de los riesgos que puede afectar a la empresa en relación con la calidad de los activos que respaldan la emisión, es una afectación por posibles desastres naturales, incendios o falta de mantenimiento. En relación con esto, la empresa mitiga este riesgo con pólizas de seguro contra múltiples riesgos.

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

- Es importante señalar que GALPACIFICO TURS S.A. posee un saldo por concepto de cuentas por cobrar relacionadas en el corto plazo. El valor de la cuenta en marzo 2021 se ubicó en USD 417 mil, es decir que las cuentas relacionadas representan el 3,4% de los activos totales de la empresa. Es por esto que el efecto de estas cuentas sobre el respaldo de la emisión es poco representativo. En este contexto, si alguna de estas empresas relacionadas, no cumpliera oportunamente con sus obligaciones por cualquier motivo, interno o externo, este incumplimiento afectaría levemente los flujos operativos de la empresa. No obstante, la compañía mitiga este riesgo con toda la documentación pertinente a las operaciones con estas empresas, de tal forma que estas cuenten con todos los respaldos pertinentes respecto a los plazos y formas de pago.

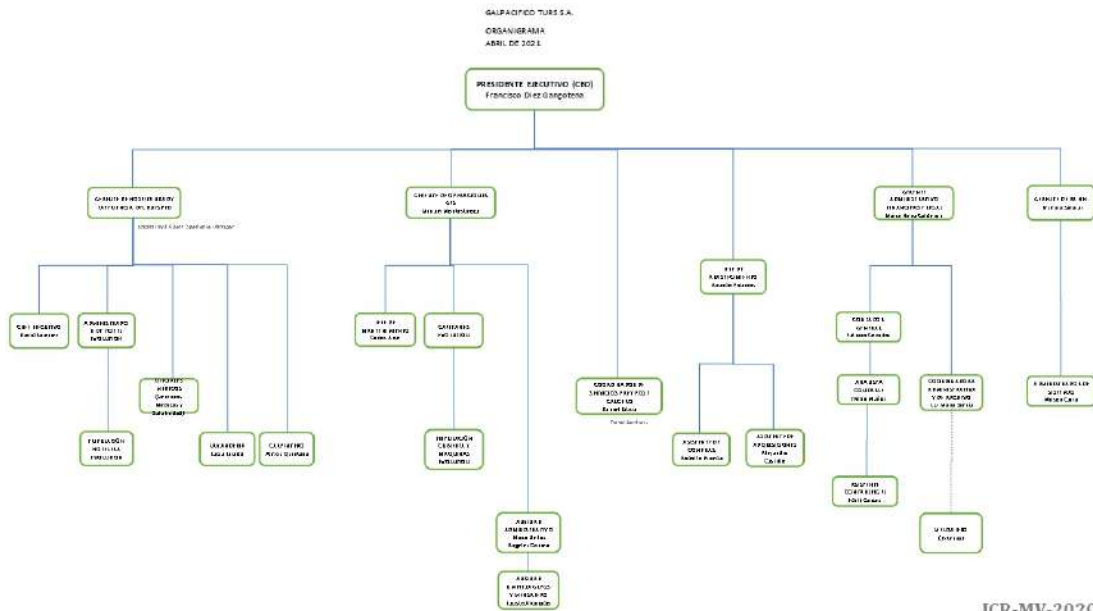
Riesgos Previsibles en el Futuro

- Disminución de ingresos de la empresa, en el caso que el gobierno limite la entrada a las Islas Galápagos como medida para mitigar el impacto ambiental y la contaminación.
- Como riesgo inherente de toda actividad empresarial se destaca el entorno macroeconómico del país, que abarca su situación económica, política y legal. Un ambiente inestable desencadenaría en la disminución de la confianza en el sector turístico.

 <p>Firmado electrónicamente por: NATALIA ESTEFANIA CORTEZ MONTOYA</p>	 <p>Firmado electrónicamente por: EMILY ALICIA SALAZAR SUAREZ</p>
<p>Ing. Natalia Cortez Montoya Gerente General</p>	<p>Econ. Emily Salazar Suárez Analista</p>

ANEXOS

Anexo 1. Organigrama General de GALPACIFICO TOURS S.A.



ICR-MV-2020-129

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

Anexo 2. Estado Situación Financiera (USD miles)

	ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA						ANÁLISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2017	2018	2019	mar-20	2020	mar-21	2016	2017	2018	2019	mar-21	2017-2018	2018-2019	2019-2020	mar20-mar21
TOTAL ACTIVOS	1.038	10.766	12.561	12.632	12.331	12.337	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	936,94%	16,67%	-1,84%	-2,33%
ACTIVO CORRIENTE	209	3.444	5.606	5.371	5.000	5.268	20,16%	31,99%	44,63%	40,55%	42,70%	1545,71%	62,77%	-10,81%	-1,92%
Electivo	6	2.226	115	64	13	51	0,58%	20,67%	0,92%	0,11%	0,41%	37174,86%	-94,81%	-86,66%	-20,54%
Cuentas	152	173	2	3	188	533	14,68%	1,00%	0,01%	1,53%	4,32%	13,28%	-99,04%	11319,82%	20210,38%
Inventarios	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%				
Otros Activos Corrientes	51	1.046	5.489	5.304	4.799	4.683	4,90%	9,72%	43,70%	38,92%	37,96%	1955,84%	424,77%	-12,59%	-11,70%
ACTIVO NO CORRIENTE	829	7.322	6.955	7.262	7.331	7.070	79,84%	68,01%	55,37%	59,45%	57,30%	783,25%	-5,01%	5,40%	-2,64%
Activos Tangibles	29	5.608	5.777	5.550	5.285	5.079	2,79%	52,09%	45,99%	42,86%	41,17%	19255,90%	3,01%	-8,51%	-8,49%
Activos Intangibles	800	800	800	906	800	884	77,05%	7,43%	6,37%	6,49%	7,17%	0,00%	0,00%	0,00%	-2,33%
Otros Activos No Corrientes	0	914	378	806	1.245	1.106	0,00%	8,49%	3,01%	10,10%	8,97%		-58,61%	229,38%	37,29%
TOTAL PASIVOS	421	5.566	8.169	8.413	8.932	9.032	40,58%	51,70%	65,03%	72,44%	73,21%	1221,80%	46,77%	9,34%	7,35%
PASIVO CORRIENTE	56	3.214	3.809	4.032	4.422	4.524	5,38%	29,85%	30,33%	35,86%	36,67%	5649,09%	18,53%	16,09%	12,22%
Pasivo sin Costo CP (Proveedores)	2	167	130	328	247	393	0,20%	1,55%	1,03%	2,00%	3,18%	7969,65%	-22,21%	90,50%	19,55%
Pasivo con Costo CP (Bancarias+Obligaciones)	14	227	842	836	356	423	1,36%	2,11%	6,71%	2,88%	3,43%	1510,15%	270,64%	-57,77%	-46,33%
Provisiones CP	0	239	102	173	167	175	0,00%	2,22%	0,82%	1,36%	1,42%		-57,16%	63,24%	11,0%
Otros Pasivos sin Costo CP	40	2.561	2.735	2.695	3.652	3.533	3,83%	23,97%	21,77%	29,62%	28,64%	6396,04%	5,90%	33,54%	31,12%
PASIVO NO CORRIENTE	365	2.352	4.359	4.381	4.510	4.507	35,20%	21,85%	34,71%	36,57%	36,53%	543,60%	85,36%	3,45%	2,87%
Pasivo sin Costo LP	334	1.033	0	496	908	496	32,13%	9,78%	0,00%	7,37%	4,02%	215,61%	-100,00%		0,00%
Pasivo con Costo LP (Bancarias+Obligaciones)	0	966	2.905	2.905	3.329	3.464	0,00%	8,97%	23,13%	27,40%	28,07%		200,78%	16,31%	19,21%
Otros Pasivos con Costo LP	0	0	960	0	0	135	0,00%	0,00%	7,64%	0,00%	1,10%			-100,00%	
Provisiones LP	32	333	495	980	222	412	3,07%	3,09%	3,94%	1,80%	3,34%	946,11%	48,43%	-55,04%	-57,91%
PATRIMONIO NETO	617	5.200	4.392	4.219	3.399	3.306	59,42%	48,30%	34,97%	27,56%	26,79%	742,94%	-15,54%	-22,63%	-21,65%
Capital	981	2.982	2.982	2.982	2.982	2.982	94,47%	27,69%	23,74%	24,18%	24,17%	206,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Reserva	0	94	157	136	157	157	0,03%	0,87%	1,25%	1,28%	1,28%	30986,47%	67,00%	0,00%	15,35%
Otros resultados Integrales	0	1.565	1.319	0	-1.419	0	0,00%	14,54%	10,50%	11,51%	0,00%		-15,73%	7,57%	
Resultados Acumulados	-364	-73	-53	1.274	-66	260	-35,08%	-0,68%	-0,42%	-0,53%	2,10%	-80,04%	-27,47%	24,39%	-76,68%
Resultados del Ejercicio	0	632	-13	-173	-1.094	-93	0,00%	5,87%	-0,10%	-8,87%	-0,75%	0,00%	-102,04%	8405,46%	-46,51%

Fuente: Informes Auditados e Internos GALPACIFICO TURS S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 3. Estado de Resultados (USD miles)

	ESTADO DE RESULTADOS EMISOR						ANÁLISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2017	2018	2019	mar-20	2020	mar-21	2016	2017	2018	2019	mar-21	2017-2018	2018-2019	2019-2020	mar20-mar21
INGRESOS	336	5.623	5.563	1.088	1.256	304	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	1574,84%	-1,07%	-77,42%	-72,06%
COSTO VENTA	152	3.594	3.816	751	1.008	120	45,27%	63,92%	68,00%	80,26%	41,41%	2264,00%	6,18%	-73,59%	-83,25%
GANANCIA BRUTA	184	2.029	1.746	336	248	178	54,73%	36,08%	31,40%	19,74%	58,59%	1004,22%	-13,92%	-85,80%	-47,03%
GASTOS OPERATIVOS (Ventas - Adm)	131	1.076	1.174	247	543	64	38,94%	19,5%	21,11%	43,23%	21,06%	723,41%	0,0%	-53,77%	-74,05%
EBITDA	53	952	572	90	-295	114	15,78%	16,94%	10,28%	-23,49%	37,53%	1697,00%	-39,93%	-151,57%	27,42%
DEPRECIACIONES (dep)	16	393	0	121	493	120	4,91%	6,99%	0,00%	38,42%	39,57%	2286,64%	-100,00%		-0,91%
AMORTIZACIONES (amort)	0	151	0	0	209	5	0,00%	2,68%	0,00%	16,62%	1,74%		-100,00%		
EBIT	37	409	572	-32	-986	-11	10,88%	7,27%	10,28%	-78,52%	-3,78%	1018,97%	39,98%	-272,39%	-63,94%
GASTOS FINANCIEROS	6	178	580	146	593	86	1,68%	3,17%	10,43%	47,21%	28,46%	3061,17%	226,02%	2,15%	-40,88%
OTROS (+) INGRESOS / (-) GASTOS	0	736	78	5	295	5	0,00%	13,09%	1,41%	23,49%	1,72%		-89,36%	276,69%	10,31%
EBT: GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	31	966	70	-173	-1.284	-93	9,20%	17,19%	1,26%	-102,25%	-30,52%	3028,45%	-92,76%	-1936,47%	-46,51%
15% PARTICIPACION TRABAJADORES	0	0	0	0	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%				
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	9	334	83	0	190	0	2,61%	5,95%	1,49%	15,15%	0,00%	3721,12%	-75,25%	129,90%	
EAT: GANANCIA (PERDIDA) NETA DEL PERIODO	22	632	-13	-173	-1.474	-93	6,59%	11,24%	-0,23%	-117,40%	-30,52%	2754,56%	-102,04%	11365,26%	-46,51%
OTRO RESULTADO INTEGRAL	-2	1.567	59	0	100	0	-0,59%	27,87%	1,05%	7,95%	0,00%	-78894,02%	-96,26%	70,62%	
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO	20	2.199	46	-173	-1.375	-93	6,00%	39,11%	0,82%	-109,45%	-30,52%	10814,87%	-97,92%	-3108,60%	-46,51%

Fuente: Informes Auditados e Internos GALPACIFICO TOURS S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 4. Razones Financieras

INDICADORES FINANCIEROS	2017	2018	2019	mar-20	2020	mar-21
LIQUIDEZ						
Capital de Trabajo	153	230	1.797	1.339	578	743
Liquidez	3,74	1,07	1,47	1,33	1,13	1,16
Prueba Ácida	3,74	1,07	1,47	1,33	1,13	1,16
SOLVENCIA						
Pasivo / Activo	0,41	0,52	0,65	0,67	0,72	0,73
Pasivo / Patrimonio	0,68	1,07	1,86	1,99	2,63	2,73
Pasivo / Ventas	1,26	0,99	1,47	1,93	7,11	19,13
Apalancamiento	1,68	2,07	2,86	2,99	3,63	3,73
ROTACIÓN						
Días de Cuentas por Cobrar	163	11	0	0	54	407
Días de Inventario	0	0	0	0	0	0
Días de Cuentas Por Pagar	5	17	12	39	88	370
Periodo de Conversión de Efectivo	159	-6	-12	-39	-34	37
RENTABILIDAD						
Margen Bruto/Ventas	54,73%	36,08%	31,40%	30,91%	19,74%	19,02%
Margen de Utilidad en Operaciones	10,88%	7,27%	10,28%	-2,93%	-78,52%	-204,55%
EBITDA/Ventas	15,78%	16,94%	10,28%	8,23%	-23,49%	-57,28%
Utilidad Neta/Ventas	6,59%	11,24%	-0,23%	-15,94%	-87,09%	-214,58%
ROE	3,59%	12,15%	-0,29%	-16,44%	-32,18%	-30,65%
ROA	2,13%	5,87%	-0,10%	-5,49%	-8,87%	-8,21%
Dupont						
Margen Neto	6,59%	11,24%	-0,23%	-15,94%	-87,09%	-214,58%
Rotación Activo	0,32	0,52	0,44	0,34	0,10	0,04
Multiplicador de capital	1,68	2,07	2,86	2,99	3,63	3,73

Fuente: Informes Auditados e Internos GALPACIFICO TURS S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 5. Necesidades Operativas de Fondos

CÁLCULO DE NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS Y FONDO DE MANIOBRA								
CÁLCULO NOF	A.C.	+ Caja	2019	2020	2021	2022	2023	2024
		+ Clientes	115	13	32	38	46	53
		+ Inventarios	2	188	462	554	665	764
	P.C.	- Cuentas por Pagar Proveedores	0	0	0	0	0	0
		- Otros Pasivos Corto Plazo (Pasivo Espontáneos)	130	247	487	584	701	806
	NOF	= Necesidades Operativa de Fondos	2.735	3.652	3.533	3.533	3.533	3.533
FINANCIACIÓN	Incremento/Disminución NOF		-2.748	-3.698	-3.526	-3.525	-3.523	-3.521
	FONDO DE MANIOBRA	+ Fondos Propios	-	34,59%	-4,65%	-0,04%	-0,05%	-0,04%
		+ Deudas largo plazo	4.392	3.399	3.167	3.299	3.477	3.697
		- Activos Inmovilizados	2.905	3.379	2.388	2.287	2.383	2.511
	F.M.	= Fondo de Maniobra	5.777	5.285	5.425	5.300	5.175	5.049
NOF-FM		1.521	1.492	129	286	685	1.158	
		-4.268	-5.190	-3.655	-3.811	-4.208	-4.680	

Fuente: Informes Auditados e Internos GALPACIFICO TOURS 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.

Anexo 6. Tabla de Amortización Primera Emisión de Obligaciones

Obligacionista A

Fecha	Pago de Capital	Pago de Interes	Pago de k+i
jul-19	50	24	74
oct-19	50	23	73
ene-20	50	21	71
abr-20	50	20	70
jul-20	0	0	0
oct-20	0	0	0
ene-21	0	0	0
abr-21	0	0	0
jul-21	0	95	95
oct-21	0	20	20
ene-22	0	20	20
abr-22	89	20	109
jul-22	89	18	106
oct-22	89	15	104
ene-23	89	13	102
abr-23	89	11	100
jul-23	89	9	98
oct-23	89	7	95
ene-24	89	4	93
abr-24	89	2	91
TOTAL	1.000	321	1.321

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

Obligacionista B

Fecha	Pago de Capital	Pago de Interes	Pago de k+i
oct-19	33	12	44
ene-20	33	11	44
abr-20	0	0	0
jul-20	0	0	0
oct-20	0	0	0
ene-21	0	0	0
abr-21	0	51	51
jul-21	0	11	11
oct-21	0	11	11
ene-22	65	11	76
abr-22	65	9	74
jul-22	65	8	73
oct-22	65	6	71
ene-23	65	5	70
abr-23	65	3	68
jul-23	65	2	67
TOTAL	521	138	659

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

Anexo 6. Tabla de Amortización Primera Emisión de Obligaciones

Obligacionista C

Fecha	Pago de Capital	Pago de Interes	Pago de k+i
oct-19	31	11	43
ene-20	31	11	42
abr-20	0	0	0
jul-20	0	0	0
oct-20	0	0	0
ene-21	0	0	0
abr-21	0	49	49
jul-21	0	10	10
oct-21	0	10	10
ene-22	63	10	73
abr-22	63	9	71
jul-22	63	7	70
oct-22	63	6	68
ene-23	63	4	67
abr-23	63	3	65
jul-23	63	1	64
TOTAL	500	133	633

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

Obligacionista D

Fecha	Pago de Capital	Pago de Interes	Pago de k+i
oct-19	29	10	39
ene-20	29	10	38
abr-20	29	9	38
jul-20	29	8	37
oct-20	29	8	37
ene-21	29	7	36
abr-21	29	6	35
jul-21	29	6	35
oct-21	29	5	34
ene-22	29	5	33
abr-22	29	4	33
jul-22	29	3	32
oct-22	29	3	31
ene-23	29	2	31
abr-23	29	1	30
jul-23	29	1	29
TOTAL	460	88	548

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

Anexo 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.
Ciente	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 Cia. Ltda.

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

Anexo 9. Cálculo del Monto Máximo de Emisión – expresado en miles

GALPACÍFICO TOURS S.A	
mar-21	
(Expresado en miles dólares de los Estados Unidos de América)	
TOTAL ACTIVOS	12.222
(-) Activos gravados	64
Subtotal Activos libres de gravamen	12.158
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	399
(-) Activos en Litigio*	0
(-) Monto de Impugnaciones Tributarias*	0
(-) Derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	0
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	0
(-) Saldo de valores renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de corto plazo considerese el total autorizado como saldo en circulación.	2.493
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	0
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculadas con el emisor	0
Activos menos deducciones	9.267
Cupo de emisión (80% de los Activos menos deducciones)	7.414
Nivel de Cobertura (80% de los Activos menos deducciones / Obligaciones en circulación)	2,97
Indicador (Activos Libre de Gravamen / Obligaciones en Circulación)	4,72

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

Fuente: GALPACÍFICO TOURS S.A.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 10. Indicadores Macroeconómicos

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

Fuente: World Economic Forum. B.M. Transparency International. The Economist Intelligence Unit. INEC. BCE. Min. de Fin.
Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.