

CALIFICACIÓN:

Segunda Emisión de Obligaciones	AA
Tendencia	+
Acción de calificación	Revisión
Metodología	Calificación de Obligaciones
Fecha última calificación	febrero 2020

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones de la Circular de Oferta Pública, de la respectivo Contrato de Emisión y de más documentos habilitantes.

CONTACTO

Mariana Ávila
Gerente de Análisis
mavila@globalratings.com.ec

Hernán López
Gerente General
hlopez@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AA (+) para la Segunda Emisión de Obligaciones de TURISMO AMONRA S.A. en comité No.243-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 28 de agosto de 2020; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2017, 2018 y 2019, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha junio de 2020. (Aprobada el 31 de mayo del 2017, por la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas por la suma de hasta USD 1.500.000 mediante resolución SCVS-INMV-DNAR-17-0001812.)

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- Los servicios de alojamiento y servicios de comida se han convertido en un importante generador de recursos para la economía ecuatoriana. A partir de las estrategias de promoción del Ecuador como destino turístico, los servicios de alojamiento y de comida ganaron mayor importancia a nivel nacional, convirtiéndose en grandes generadores de empleo y de ingresos. No obstante, el sector de alojamiento y servicios de comida es altamente dependiente del nivel de ingreso disponible de la población, por lo cual se ve afectado en gran medida ante crisis económicas que disminuyen el nivel de consumo a nivel mundial. La crisis del coronavirus golpeó directamente al sector turístico, donde se prevén pérdidas de millones de dólares para el 2020. Sin embargo, para la reactivación de la industria ya se han implementado nuevos reglamentos y programas que incentivan y ayudan al turismo en el país.
- La empresa se maneja como parte de un grupo de compañías con administración común y con el mismo giro de negocios (servicios turísticos en la región insular). Como parte del manejo, las compañías, incluyendo a TURISMO AMONRA S.A. mantienen en su balance una cantidad importante en propiedad planta y equipo, formada por yates que representan el giro principal del negocio.
- Los accionistas de la empresa gestionan el grupo en forma directa. La compañía toma sus decisiones de forma organizada y sistemática, aunque no ha generado lineamientos de Gobierno Corporativo. El equipo gerencial que administra la compañía es altamente calificado, fruto de reconocida experiencia y conocimiento del ramo en el que se desenvuelve. Producto del tiempo de administración, el equipo es homogéneo y cohesionado, que ha permitido un desempeño óptimo de la empresa y un cumplimiento de metas claras y consistentes.
- En el contexto de la emergencia actual, TURISMO AMONRA S.A. se vio obligada a paralizar sus operaciones y servicios de cruceros. Sin embargo, esta reducción de actividades y de ingresos se acompañó con una reducción paralela de costos y gastos que permitirán a la empresa mantener su nivel de rentabilidad para el año 2020.
- Las garantías que respaldan la emisión se han cumplido cabalmente, generando una cobertura adecuada sobre límites preestablecidos. La compañía ha cumplido con las obligaciones puntualmente, sin presentar retrasos en los pagos de las obligaciones emitidas. Además, cuenta con un límite de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses de hasta 2 veces el patrimonio de la Compañía.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

Los ingresos de la compañía provienen de la actividad turística y el transporte marítimo de pasajeros al Parque Nacional Galápagos, mediante la venta de los servicios de crucero y de los servicios del bar boutique. Entre 2017 y 2019 las ventas de TURISMO AMONRA S.A. mantuvieron un comportamiento creciente, pasando de USD 3,26 millones en el 2017 a USD 3,62 millones en el 2019. Del 2017 al 2018 se evidenció una disminución del 9,25% o USD 301,48 mil lo cual superó las expectativas de la compañía, con un cumplimiento del 102% de lo presupuestado y un decrecimiento menor a lo esperado. Del 2018 al 2019 el incremento en las ventas fue del 22,29% alcanzando un valor de USD 3,62 millones. Este incremento en ventas se dio debido a sus ventas en sus servicios de cruceros pasando de USD 2,95 millones en el 2018 a USD 3,59 millones en el 2019.

Para junio de 2020 los ingresos de la compañía reflejan el impacto en el sector del turismo, con una baja del 73,24% (-USD 1,4 millones) con respecto a junio de 2019 debido a que la compañía tuvo que paralizar sus actividades por completo durante este periodo producto de la emergencia sanitaria.

Por su parte, el costo de ventas presentó una tendencia fluctuante entre el 2017 y 2019, con una disminución de 2,19% entre 2017 y 2018, y un incremento de 22,25% para 2019, totalizando un monto de USD 2,54 millones al cierre del año 2019. Por lo tanto, la participación del costo de ventas pasó de representar el 64,77% de las ventas en 2017 a representar el 69,81% de las ventas en 2018 y el 69,79% de las ventas al cierre de 2019. El costo de ventas está compuesto principalmente por el costo de consumo de víveres, el costo de combustibles y lubricantes, el costo de los honorarios profesionales y el costo de mantenimiento y reparaciones. En el comparativo interanual se evidencia un comportamiento similar al de las ventas, con una caída de USD 418,21 mil, sin embargo su participación sobre las ventas alcanzó el 133,60% de las ventas. En función de lo anterior, y bajo un escenario estresado, se estima que durante el periodo de vigencia de la emisión el costo de ventas presentará una participación promedio de 70% sobre los ingresos por ventas.

La compañía presenta una adecuada calidad de activos, evidenciada en una gestión adecuada de su cartera y niveles apropiados de inventario y activo fijo. En lo que respecta al desempeño puramente financiero de la empresa, ésta ha mantenido su deuda neta bajo control, con un apalancamiento estable y apalancándose primordialmente en obligaciones con el mercado de valores y proveedores.

RESULTADOS E INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021	JUNIO 2019	JUNIO 2020
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Ingresos de actividades ordinarias	3.259	2.958	3.617	1.989	2.288	1.908	511
Utilidad operativa	556	316	337	213	303	552	(356)
Utilidad neta	324	155	205	123	199	516	(375)
EBITDA	640	400	421	297	387	617	(293)
Deuda Neta	1.029	352	7	-	-	631	288
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	(1.035)	676	1.443	328	293	-	-
Necesidad Operativa de Fondos	(52)	(30)	(173)	(69)	(79)	(3)	(99)
Servicio de Deuda (SD)	-	3	-	57	-	44	450
Capital de Trabajo	3.458	3.358	2.609	2.633	2.832	4.038	2.607
ROE	6,13%	2,84%	4,14%	2,41%	3,76%	17,34%	-16,40%
Apalancamiento	0,40	0,42	0,38	0,28	0,25	0,32	0,55

Tabla 1: Resultados e indicadores.

Fuente: TURISMO AMONRA S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones de ingresos estiman una disminución en las ventas de 2020, en función de la paralización de las actividades de la compañía y las condiciones de mercado que contraen la capacidad adquisitiva de la población. La emergencia sanitaria obligó a la compañía a paralizar sus operaciones al 100%, por lo cual se estima que la caída en las ventas será significativa (-45%) y se recuperará a partir del año 2021. Sin embargo, los resultados de la compañía presentarán siempre valores positivos y presentarán un incremento y recuperación gradual a partir de 2021. La participación del costo de ventas en un escenario conservador se prevé en un valor de 70% sobre las ventas para el periodo de vigencia de la Emisión, con el objetivo de capturar posibles imprevistos y tomando como base el costo histórico de años anteriores. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas, en función del comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la amortización de la Emisión en el Mercado de Valores, así como a la adquisición de deuda bancaria.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera se mantendrá en niveles históricos y las cuentas por cobrar relacionadas, presentarán una disminución para el 2020 y 2021. No obstante, la recuperación en la actividad de la compañía y un financiamiento de largo plazo para atraer a los clientes podría impulsar al alza las cuentas comerciales. Se estima que los niveles de inventarios y de propiedad, planta y equipo se mantendrán estables para los años siguientes, sin ninguna inversión significativa. Se estima que la estructura del pasivo mantendrá un comportamiento similar al histórico, con una participación constante en el Mercado de Valores durante el periodo. El ROE se proyecta siempre positivo, como históricamente lo ha hecho, y estable con valores crecientes, alcanzando el 4% a finales del 2021

FACTORES ADICIONALES

La emergencia sanitaria que atraviesa el mundo ha hecho que el corto plazo sea altamente incierto dado que aún no se vislumbra un final y que las consecuencias económicas sean difíciles de proyectar. Pensar en el largo plazo es más complejo aun dado que el escenario económico post pandemia es casi imposible de predecir. En este contexto la compañía ha demostrado las fortalezas ya señaladas en lo que respecta a la calidad de sus activos y de su administración.

FACTORES DE RIESGO

Según el Literal g, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables, los siguientes:

- Riesgo general del entorno económico, que afecta a todo el entorno, y que se puede materializar cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoca que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos que puede terminar colapsando todo el funcionamiento del mecanismo, por lo que ante el incumplimiento de pagos por parte cualquiera de la empresas se verían afectados los flujos de la compañía. El riesgo se mitiga por un análisis detallado del portafolio de clientes y con políticas de cobro definidas. Actualmente, el riesgo de una cadena de impago es más elevado fruto de la paralización económica y su efecto sobre la liquidez del sector real. No obstante, el Gobierno ha implementado una política tendiente a aminorar el efecto de la situación sanitaria actual en las empresas en la medida de lo posible, a través de facilidades crediticias emergentes, lo cual reduce el riesgo en el entorno.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que generan incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma se incrementan los precios de los bienes importados, que afectarían el costo de ventas de la compañía. Para mitigar este riesgo, TURISMO AMONRA S.A. cuenta con un portafolio de proveedores lo que le permite no tener dependencia ni concentración alguna.
- Las regulaciones como los cupos o las restricciones sobre el número de pasajeros para las distintas modalidades turísticas autorizadas en las Islas Galápagos en zonas protegidas como el Parque Nacional Galápagos y la Reserva Marina. presentan una barrera, pudiendo afectar la venta de los distintos servicios. TURISMO AMONRA S.A. mitiga este riesgo contando con todos los permisos y rigiéndose siempre bajo la Ley Orgánica de Régimen Especial de la Provincia de Galápagos
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información, en cuyo caso la compañía mitiga este riesgo ya que posee políticas y procedimientos para la administración de respaldos de bases de datos, cuyo objetivo es generar back up por medios magnéticos externos para proteger las bases de datos y aplicaciones de software contra fallas que puedan ocurrir y posibilitar la recuperación en el menor tiempo posible y sin la pérdida de la información.

Según el Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsibles de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados los siguientes:

Se debe indicar que los activos que respaldan la Emisión, de acuerdo con la declaración juramentada son principalmente: propiedad, planta y equipo. El activo que respalda la presente Emisión puede ser liquidado por su naturaleza y de acuerdo con las condiciones del mercado. Al respecto:

- Afectaciones causadas por factores como catástrofes naturales, robos e incendios en los cuales los activos fijos e inventarios se pueden ver afectados, total o parcialmente, lo que generaría pérdidas económicas a la compañía. El riesgo se mitiga a través de pólizas de seguros que la compañía mantiene sobre los activos, con la compañía aseguradora ZURICH SEGUROS ECUADOR S.A.

Al darse cumplimiento a lo establecido en el Literal h, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que contempla las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas:

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene TURISMO AMONRA S.A., se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 2,7 millones, por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 38,14% de los activos totales. Por lo tanto, su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones podría ser representativo, si alguna de las compañías relacionadas llegara a incumplir con sus obligaciones ya sea por motivos internos de las empresas o por motivos exógenos atribuibles a escenarios económicos adversos, esto tendría un efecto negativo en los flujos de la empresa. La compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas.

INSTRUMENTO

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Características	B C	1.500.000	1080 días 1440 días	8%	Trimestral Trimestral	Trimestral Trimestral
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados					
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 100% para financiar capital de trabajo y/o inversiones, es decir para promoción operacional, implementación de estrategias, de diferenciación, pagos varios, dique y mantenimiento de la embarcación, y adquisición de inversiones productivas que contribuyan al desarrollo de la empresa.					
Estructurador financiero y agente colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico PANDZIC & AZOCIADOS S. A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ 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. ■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles 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. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia de la Emisión, la relación Activos Libres de Gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera 					
Límite de endeudamiento	La compañía TURISMO AMONRA S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un límite de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses de hasta 2 veces el patrimonio de la Compañía.					

Tabla 2: Resumen instrumento.

Fuente: TURISMO AMONRA S.A.; Elaboración: GlobalRatings

El resumen precedente es un extracto del Informe de Calificación de Riesgos de la Segunda Emisión de Obligaciones de TURISMO AMONRA S.A., realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)
Gerente General

PERFIL EXTERNO

ENTORNO MACROECONÓMICO

EXPECTATIVAS DE RECESIÓN

La economía mundial se contraerá significativamente al cierre de 2020 como consecuencia directa de la emergencia sanitaria, así como de las medidas de contención adoptadas para detener la propagación del virus. El impacto económico de la pandemia a nivel mundial fue peor al anticipado durante el primer semestre de 2020, y se espera una recuperación más lenta de la prevista inicialmente debido a las medidas persistentes de distanciamiento social, a cuarentenas más prolongadas en ciertas economías, y al fuerte golpe a la actividad productiva. Consecuentemente, el Fondo Monetario Internacional redujo su proyección de crecimiento de la economía mundial en 1,9 puntos porcentuales¹ con respecto a las previsiones presentadas en abril². Se espera, con un elevado grado de incertidumbre, una recuperación a partir de 2021.

CRECIMIENTO	FUENTE	2017	2018	2019	2020	2021
		Real			Proyectado	
Economía mundial	FMI	3,87%	3,60%	2,90%	-4,90%	5,40%
Economías avanzadas	FMI	2,51%	2,20%	1,70%	-8,00%	4,80%
Economías emergentes	FMI	4,83%	4,50%	3,70%	-3,00%	5,90%
América Latina	FMI	1,30%	1,10%	0,10%	-9,40%	3,70%
	Banco Mundial	1,90%	1,70%	0,80%	-7,20%	2,80%
Ecuador	FMI	2,37%	1,29%	0,05%	-10,90%	6,30%
	Banco Mundial	2,40%	1,30%	0,10%	-7,40%	4,10%
	Banco Central del Ecuador	2,37%	1,29%	0,05%	-8,14%*	
Ecuador PIB Nominal (millones USD)	Banco Central del Ecuador	104.296	107.562	107.436	96.512	
Ecuador PIB Real (millones USD)	Banco Central del Ecuador	70.956	71.871	71.909	66.057	

*Las estimaciones del Banco Central del Ecuador contemplan tres posibles escenarios de decrecimiento en un rango de -7,29% a -9,59%. La estimación de -8,14% resulta de un escenario medio/moderado.

Tabla 3 Evolución y proyecciones de crecimiento.

Fuente: Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, Banco Central del Ecuador. **Elaboración:** Global Ratings

La región de América Latina y el Caribe será de las más afectadas durante 2020¹, alcanzando probablemente la peor recesión económica de las últimas décadas. Según la Comisión Económica para América Latina y El Caribe, la región afronta la pandemia desde una posición más débil que el resto del mundo³. Durante los últimos cinco años el desempeño económico de la región fue pobre y en 2020 se verá golpeado por el impacto significativo del virus sobre los sistemas de salud de la región, la disminución en la actividad de sus socios comerciales, la caída en los precios de los productos primarios, la interrupción en las cadenas de suministro, la menor demanda de turismo y el empeoramiento de las condiciones financieras globales.

La economía ecuatoriana creció aceleradamente entre 2010 y 2014, impulsada por el auge en el precio de los commodities⁴. Esta tendencia se revirtió a partir de 2015, por la caída en los precios del petróleo, la reducción del margen fiscal, la apreciación del dólar y la contracción de los niveles de inversión, y se acentuó para 2016 producto del terremoto en la Costa que contrajo la actividad productiva⁵. La economía ecuatoriana se recuperó a partir de 2017, y para 2018 creció en 1,29%. En 2019 la economía se vio afectada por la consolidación fiscal y el compromiso de ajuste ante el FMI, así como por los disturbios sociales, que le costaron al país 0,1 puntos porcentuales en el crecimiento⁶. Los datos del primer trimestre de 2020 reflejan una caída -2,4% en el PIB nacional, señal de que la economía presentaba problemas relacionados con el deterioro en los niveles de inversión, incluso antes de la llegada de la pandemia⁴.

Actualmente, las previsiones de crecimiento de organismos multilaterales, así como del Banco Central del Ecuador, se han revisado significativamente a la baja, en función del fuerte brote de la pandemia a inicios de la emergencia, la caída en el precio del crudo, la complicada situación fiscal y las medidas de confinamiento

¹ Fondo Monetario Internacional. (2020, junio). *World Economic Outlook Update: A Crisis Like No Other, An Uncertain Recovery*. Washington D.C.

² Fondo Monetario Internacional. (2020, abril). *World Economic Outlook, Chapter 1: The Great Lockdown*. Washington D.C.

³ Comisión Económica para América Latina y El Caribe. (2020, marzo). *Informe Especial Covid-19, América Latina y El Caribe Ante la Pandemia del Covid-19: Efectos económicos y sociales*.

⁴ Banco Central del Ecuador. (2020, junio). *Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales del Ecuador* No. 111.

⁵ Comisión Económica para América Latina y El Caribe. (2016). *Estudio Económico de América Latina y el Caribe: Ecuador*.

⁶ El Comercio. (2020, febrero). *Ecuador buscará retirada 'gradual' de subsidios, reitera Richard Martínez*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-retirada-gradual-subsidios-combustibles.html>

adoptadas. Ecuador será la tercera economía con peor desempeño en el continente americano, precedida por Venezuela (-15,0%) y Perú (-13,9%).

PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE PETRÓLEO

La paralización económica a nivel mundial, el exceso de oferta en el mercado y la dificultad para almacenar los altos excedentes generaron un desplome de los precios internacionales del crudo durante los primeros meses del año, llegando incluso a cotizarse en valores negativos durante el mes de abril⁷. La reactivación de ciertas economías a nivel mundial y los recortes en la producción que redujeron los niveles internacionales de existencias impulsaron una recuperación en los precios del crudo a partir de mayo de 2020. A la fecha del presente informe, el precio del petróleo WTI asciende a USD 42 por barril.

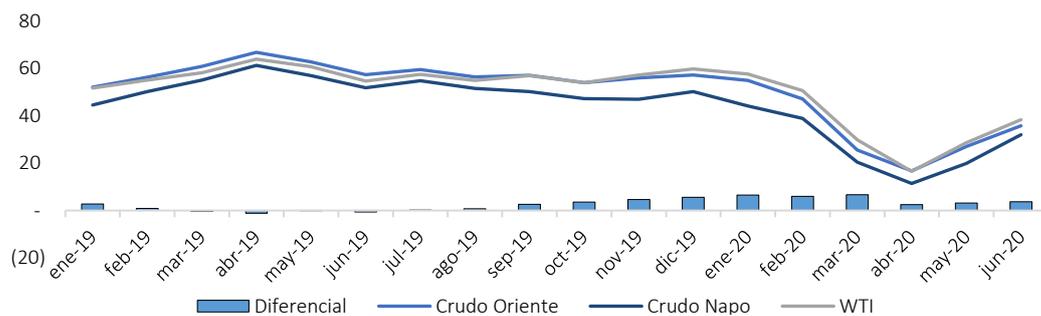


Gráfico 1: Evolución precios promedio del crudo ecuatoriano (USD).

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

Para junio de 2020 el precio promedio de la canasta de crudo ecuatoriano creció en 32,82% con respecto al mes de mayo⁸. El diferencial entre el precio promedio del petróleo WTI y el de la canasta de crudo ecuatoriano, que mantuvo una tendencia creciente desde agosto de 2019, se redujo para abril de 2020 en función de la caída drástica del precio en mercados internacionales⁸. No obstante, el diferencial aumentó nuevamente a partir de mayo, alcanzando en junio los USD 3,76 por barril. La recuperación de los precios es fundamental para la venta local, considerando que el costo promedio de producción es de USD 23 por barril⁹.

Las exportaciones petroleras entre enero y mayo de 2020 cayeron en 51% frente al mismo periodo de 2019, producto del deterioro de los precios. Adicionalmente, en abril de 2020 las tuberías del Sistema de Oleoducto Transecuatoriano (SOTE) y del Oleoducto de Crudos Pesados (OCP) se rompieron, lo cual afectó la producción nacional¹⁰, obligó al país a aplicar la cláusula de fuerza mayor en sus contratos, y a postergar exportaciones. Las operaciones del SOTE y del OCP se reanudaron durante la primera semana de mayo, pero se suspendieron nuevamente a mediados de junio y julio como medidas preventivas. La proforma presupuestaria para 2020 se elaboró con un precio de USD 51,30 por barril, por lo que la caída en el valor de las exportaciones petroleras generará pérdidas por ingresos en 2020 que podrían ascender a USD 2.700 millones¹¹.

CRISIS FISCAL Y DEUDA PÚBLICA

El Estado ecuatoriano registró déficits fiscales durante los últimos 11 años, en respuesta a una agresiva política de inversión pública sumada a un mayor gasto corriente¹², que se mantuvo para años posteriores a pesar de la caída en los ingresos petroleros. Para 2018, el déficit fiscal registró el menor monto desde 2013, pero en 2019, una sobreestimación del nivel de ingresos tributarios (USD 724 millones por encima de la recaudación real¹³) y de monetización de activos, junto con un mayor gasto por el pago de intereses y por el aporte estatal a la Seguridad Social, incrementaron el monto del déficit fiscal.

⁷ BBC. (2020, abril). *Caída del precio del petróleo: el crudo estadounidense WTI se desploma y se cotiza por debajo de cero por primera vez en la historia.*

<https://www.bbc.com/mundo/noticias-52362339>

⁸ Banco Central del Ecuador. (2020, julio). *Información Estadística Mensual No. 2021- Julio 2020.*

⁹ El universo. (2020, marzo). *Precio del petróleo ecuatoriano está por debajo del costo de producción.* <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/03/19/nota/7787340/petroleo-crudo-ecuador-precio-produccion-tesis-economica>

¹⁰ El Comercio. (2020, abril). *Ecuador bajó la producción petrolera por rotura de oleoductos.* <https://www.elcomercio.com/actualidad/ecuador-produccion-petrolera-reduccion-oleoductos.html>

¹¹ Primicias. (2020, abril). *El impacto del Covid-19 en la economía tiene tres escenarios.* <https://www.primicias.ec/noticias/economia/impacto-covid-19-economia-escenarios/>

¹² El Universo. (2019, enero). *Ecuador cumplió diez años con déficit en presupuestos del Estado.* <https://www.eluniverso.com/noticias/2019/01/15/nota/7139165/decada-deficit-presupuestos-estado>

¹³ Servicio de Rentas Internas del Ecuador. *Estadísticas de Recaudación del Periodo Diciembre 2019.*

Si bien la recaudación tributaria alcanzó un máximo al cierre de 2019, para los meses de enero a julio de 2020 se contrajo debido al deterioro en los niveles de ventas, y al diferimiento en los pagos del impuesto a la renta. La paralización económica repercutirá en una menor recaudación en 2020, definida por la duración de las medidas restrictivas y su efecto sobre la capacidad productiva en el periodo de reactivación. El Ministerio de Finanzas estima una caída de USD 1.862 millones en los ingresos tributarios para 2020 que, junto con la caída en ingresos petroleros y de monetización de activos, le representarán al fisco una baja de USD 7.036 millones en los ingresos¹⁴. Se estima realizar un recorte en el presupuesto estatal para 2020 por USD 5.000 millones. No obstante, se prevé un déficit de más de USD 13.000 millones al término de este año¹⁵.

El gasto público elevado y el creciente déficit fiscal generaron una mayor necesidad de financiamiento, que impulsó al alza la deuda pública en los últimos años, superando el límite máximo permitido por ley. En 2019 la deuda pública creció en función de la emisión de bonos en mercados internacionales y del financiamiento con multilaterales, del cual el país se ha vuelto altamente dependiente durante la emergencia actual. Para junio de 2020, la deuda pública incrementó en USD 1.432 millones, y se concentró en acreedores externos.

En 2019, se firmó un acuerdo con el FMI por USD 4.200 millones, para apoyar los objetivos del Plan de Prosperidad (2018-2021). A cambio, el Estado se comprometió a reducir la necesidad de financiamiento y la relación entre la deuda y el PIB. Debido a los niveles de gasto público excesivos, la dificultad para hacer recortes sustanciales, y la caída en los ingresos prevista, la capacidad del Gobierno de implementar estímulos fiscales para compensar el deterioro en la oferta y demanda agregada depende de financiamiento externo. Con fecha 29 de abril de 2020, se canceló el acuerdo de Servicio Ampliado de Fondos (Extended Fund Facility) con el FMI, y se solicitaron recursos bajo la modalidad de Instrumento de Financiamiento Rápido (Rapid Financing Instrument). Actualmente, el país está negociando un nuevo programa de financiamiento con el FMI con base en un plan económico. En agosto de 2020 se llegó a un acuerdo con los tenedores de bonos internacionales, mediante el cual se redujo el stock de deuda en USD 1.500 millones, se incrementó el plazo a 12,7 años con 5 años de gracia para el pago de capital, y se disminuyó la tasa de interés de 9,3% a 5,2%. Asimismo, se gestionaron recursos de organismos multilaterales para afrontar la emergencia, que hasta junio de 2020 totalizaron cerca de USD 1.805 millones. Con el objetivo de recortar el gasto, en mayo de 2020 se reemplazó el subsidio a los combustibles por un mecanismo de banda de precios, atada al comportamiento de los precios internacionales.

INDICADORES FISCALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	INDICADOR	VARIACIÓN INTERANUAL
Déficit fiscal (millones USD)	2019	-4.043,00	21,31%
Déficit fiscal (% PIB)	2019	-3,80%	-0,70%
Recaudación tributaria (millones USD)	2019	14.268,53	2,81%
Recaudación tributaria (millones USD)	enero - julio 2020	7.204,66	-18,15%
Deuda pública (millones USD)	junio 2020	58.768,69	5,12%
Deuda pública (% PIB)	junio 2020	60,89%	9,66%
Deuda interna (millones USD)	junio 2020	17.331,74	4,24%
Deuda externa (millones USD)	junio 2020	41.436,95	5,49%

Tabla 4 Evolución de Resultados del Presupuesto General del Estado.
Fuente: Ministerio de Finanzas; Elaboración: Global Ratings

PERCEPCIONES DE RIESGO SE DISPARAN

A partir de enero de 2020, el riesgo país de Ecuador presentó un comportamiento creciente, y se disparó tras el desplome en el precio del petróleo y el pedido de la Asamblea Nacional al ejecutivo de no pagar la deuda externa para destinar esos recursos a la emergencia sanitaria¹⁶. A la fecha del presente informe, el riesgo país cerró en 3.279 puntos, cifra que representa un incremento de 1.939 puntos en el transcurso de 2020. Ecuador mantiene el segundo índice más alto de América Latina, antecedido únicamente por Venezuela, cuyo riesgo país bordea los 35.000 puntos.

Moody's bajó la calificación crediticia del Ecuador de B3 a CAA1, y a CAA3 con perspectiva negativa en abril de 2020, mientras que Fitch redujo la calificación del país cuatro veces durante el año, de CCC el 20 de marzo,

¹⁴ El Universo. (2020, abril). *Ministro Richard Martínez explica que Ecuador tendrá caída de \$7000 millones de ingresos*. <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/04/15/nota/7814325/ministro-martinez-explica-que-ecuador-tendra-caida-7000-millones>

¹⁵ El Tiempo. (2020, mayo). *Ecuador arrastra déficit fiscal desde el año 2009*. <https://www.eltiempo.com.ec/noticias/actualidad/10/ecuador-arrastra-deficit-fiscal-desde-el-ano-2009>

¹⁶ El Comercio. (2020, marzo): *Riesgo país de Ecuador subió más de 2000 puntos en un día tras pedido de Asamblea de no pago de la deuda*. <https://www.elcomercio.com/actualidad/riesgo-pais-ecuador-subio-emergencia.html>

a CC el 24 de marzo, a C el 09 de abril y a RD el 20 de abril, tras la solicitud y aprobación del diferimiento del pago de intereses, que constituye un mecanismo de intercambio de deuda insolvente¹⁷.

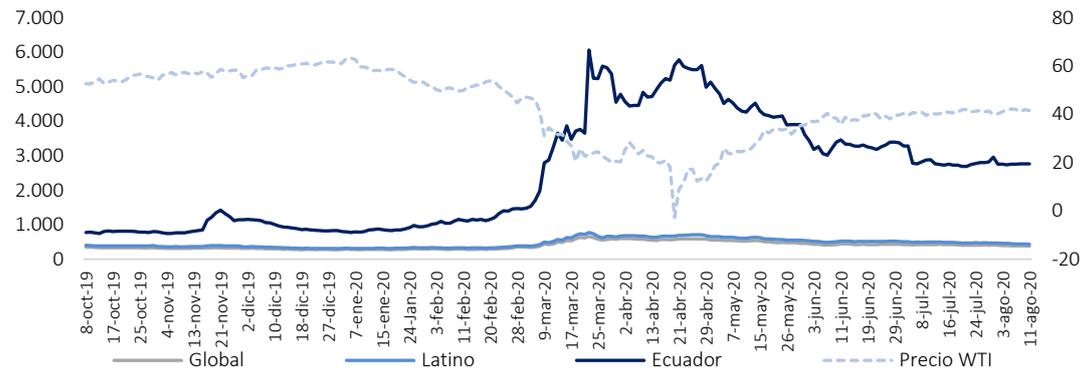


Gráfico 2: Evolución Riesgo País (EMBI).

Fuente: JPMorgan – BCRD; **Elaboración:** Global Ratings

La inversión extranjera en Ecuador ha sido históricamente débil, ubicándose por debajo de otros países de la región. Durante 2019, esta se contrajo en 34% y para el primer trimestre de 2020 se mantuvo estable con respecto al primer trimestre de 2019, con una disminución marginal de 3,39%. El 42,1% de la inversión extranjera directa se concentró en la explotación de minas y canteras (27% para el primer trimestre de 2020), mientras que los sectores de manufactura, agricultura, transporte y servicios concentraron el 11,4%, 10,4%, 10,5% y 9,8% de la inversión, respectivamente. Durante 2019, la inversión proveniente de la Comunidad Andina se contrajo en 68% con respecto a 2018 y totalizó USD 31,11 millones, la inversión de Estados Unidos se redujo en USD 19,34 millones (-20%) y los capitales europeos que ingresaron al país durante 2019 sumaron USD 369 millones, con una disminución de 23% con respecto a 2018¹⁸.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA	2016	2017	2018	2019	2020.I
Monto (millones USD)	756,14	624,56	1.455,97	937,62	202,50
% del PIB	1%	1%	1%	1%	1%

Tabla 5: Evolución Inversión Extranjera Directa (millones USD).

Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Bajo las condiciones actuales, con un riesgo país por encima de los niveles de la región, el país tiene gran dificultad para acceder a los mercados internacionales y atraer inversión, por el alto costo que representaría.

PARALIZACIÓN PRODUCTIVA: EMPLEO E INFLACIÓN

La Organización Mundial del Trabajo (OIT) prevé una pérdida de 195 millones de empleos a nivel mundial a causa de las medidas de confinamiento que deterioraron el capital empresarial. Específicamente en América Latina, uno de cada seis jóvenes perdió su trabajo durante la pandemia. La informalidad en la región es alarmante: cerca del 53% de trabajadores se emplean en el sector informal. Los sectores de servicios, basados en las relaciones interpersonales, representan el 64% del empleo en la región y el 47% de la fuerza laboral se emplea en micro, pequeñas y medianas empresas, por lo que se estima un deterioro en el empleo en la región y un incremento en el nivel de pobreza³.

INDICADORES LABORALES	2015	2016	2017	2018	2019	JUNIO 2020*
Desempleo	4,77%	5,21%	4,62%	3,69%	3,84%	13,27%
Empleo adecuado	46,50%	41,19%	42,26%	40,64%	38,85%	16,72%
Subempleo	14,01%	19,87%	19,82%	16,49%	17,79%	34,46%
Empleo no remunerado	7,66%	8,39%	9,00%	9,95%	10,92%	7,74%
Otro empleo no pleno	26,42%	25,12%	24,13%	28,82%	28,00%	25,23%

*Los resultados para junio de 2020 corresponden a la Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo Telefónica, cuya metodología difiere de la empleada en periodos anteriores.

Tabla 6: Indicadores laborales Ecuador.

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC); **Elaboración:** GlobalRatings

Los indicadores laborales en el país presentaron un deterioro para junio de 2020, debido a la paralización económica y a la crisis en el sector productivo. Se evidenció un incremento en el nivel de desempleo, una

¹⁷ Fitch Ratings. (2020, abril). Fitch Downgrades Ecuador to 'RD'. <https://www.fitchratings.com/research/sovereigns/fitch-downgrades-ecuador-to-rd-20-04-2020>

¹⁸ Banco Central del Ecuador. (junio 2020). *Inversión Extranjera Directa, Boletín No. 71.*

disminución en la tasa de empleo adecuado y un mayor porcentaje de subempleo, producto de las medidas laborales adoptadas para reducir el impacto de la crisis¹⁹. Por lo tanto, se espera un deterioro en la calidad de vida de la población. De acuerdo con el Ministerio de Trabajo, aproximadamente 307.294 contratos fueron cancelados entre marzo y julio de 2020, de los cuales el 74% correspondió a empleados menores a 40 años. La OIT estima una pérdida de cerca de 850.000 empleos en el país hasta el cierre de 2020²⁰.

Se estima que las condiciones económicas actuales ejercerán una presión a la baja sobre los niveles de inflación, debido a la caída en la demanda agregada y en los precios del petróleo¹. Las perspectivas de inflación en América Latina se encuentran por encima del promedio mundial, en 6,20% para 2020 y en 5,90% para 2021², impulsadas por el incremento en precios registrado en Venezuela y Argentina.

INFLACIÓN	2017	2018	2019	JULIO 2019	JULIO 2020
Inflación mensual	0,18%	0,10%	-0,01%	0,09%	-0,61%
Inflación anual	-0,20%	0,27%	-0,07%	0,71%	-0,54%
Inflación acumulada	-0,20%	0,27%	-0,07%	0,25%	-0,23%

Tabla 7 Evolución de tasas de inflación en Ecuador.
 Fuente: INEC; Elaboración: GlobalRatings

El incremento en la tasa de inflación anual en Ecuador al cierre de 2019 refleja el deterioro en el empleo adecuado, que resulta en una menor demanda de bienes y servicios. La interrupción en la cadena de suministros impulsó al alza los niveles de precios en los primeros meses de la cuarentena, principalmente de los alimentos y bebidas no alcohólicas y los servicios de salud²¹. No obstante, la reactivación económica gradual en ciertos lugares del país impulsó a la baja los niveles de inflación para el mes de julio de 2020. El FMI prevé una inflación de 0,13% para el Ecuador en 2020, que incrementará a 2,26% en 2021². Por su parte, el Banco Mundial pronostica una inflación de 0% en 2020 y de 0,6% en 2021²².

LIQUIDEZ Y MERCADOS FINANCIEROS

La creciente aversión al riesgo y la demanda de activos líquidos durante los primeros meses de 2020, desplomaron los principales índices bursátiles a niveles similares a los de la crisis financiera de 2009 y causaron una salida masiva de capitales en la región de América Latina²². Las perspectivas favorables en cuanto a la evolución del coronavirus en ciertos países desarrollados y las políticas de reactivación económica impulsaron la mejora en los índices accionarios a partir del mes de abril, alcanzando en el segundo trimestre del año el mejor desempeño desde 1998. Los efectos de la crisis y de las políticas monetarias expansivas también se evidencian en la volatilidad de las monedas, con una depreciación de aquellas pertenecientes a economías emergentes, y una apreciación real del dólar estadounidense, el yen y el euro²².

MERCADOS FINANCIEROS	PERIODO DE INFORMACIÓN	MONTO (MILLONES USD)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Oferta Monetaria (M1)	junio 2020	27.401	0,97%	10,84%
Especies monetarias en circulación	junio 2020	18.210	0,32%	14,92%
Depósitos a la vista	junio 2020	9.111	2,30%	3,60%
Liquidez total (M2)	junio 2020	59.394	0,75%	9,44%
Captaciones a plazo del sistema financiero	junio 2020	31.993	0,57%	8,26%
Colocaciones del sistema financiero	junio 2020	44.356	-0,04%	5,85%
Reservas internacionales	julio 2020	3.040	14,04%	-19,42%
Reservas bancarias	julio 2020	5.767	4,26%	26,78%
TASAS REFERENCIALES	PERIODO DE INFORMACIÓN	TASA (%)	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN INTERANUAL
Tasa activa referencial	agosto 2020	9,03%	-0,09%	0,29%
Tasa pasiva referencial	agosto 2020	6,37%	0,13%	0,45%
Diferencial de tasas de interés	agosto 2020	2,66%	-0,22%	-0,16%

Tabla 8: Evolución de indicadores financieros en Ecuador (última fecha de información disponible).

Fuente: Banco Central del Ecuador; Elaboración: Global Ratings

En el Ecuador, la posición de liquidez en la economía se mantuvo sólida a pesar de la paralización económica a raíz de la crisis sanitaria. Si bien en el mes de marzo se evidenció una contracción asociada a la disminución

¹⁹ Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2020, agosto). *Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo Telefónica*.

²⁰ El Universo. (2020, agosto). *227.037 personas menores de 40 años perdieron sus empleos en Ecuador entre marzo y julio en medio de la pandemia del COVID-19*. <https://www.eluniverso.com/noticias/2020/08/09/nota/7936188/empleo-ecuador-2020-desempleo>

²¹ Instituto Nacional de Estadística y Censos. (2020, mayo). *Índice de Precios al Consumidor, Mayo 2020*.

²² Banco Mundial. (2020, junio). *Global Economic Prospects*. Washington D.C.

de los ingresos fiscales, la disrupción en la cadena de pagos, y la crisis de liquidez del sector privado, a partir de abril se evidenció una recuperación en los niveles de liquidez y un cambio en la estructura que demuestra una mayor preferencia hacia la liquidez inmediata.

Las captaciones a plazo del sistema financiero nacional incrementaron sostenidamente durante el último año, lo que permitió a las entidades financieras hacer frente al shock económico relacionado con la paralización de actividades. Si bien las captaciones se redujeron en el mes de marzo, en función de la mayor necesidad de liquidez de los agentes económicos, a partir de abril se evidenció una recuperación, lo que resalta la confianza de los depositantes en el sistema financiero nacional. Los depósitos a plazo fijo incrementaron en 1,63% entre los meses de mayo y junio, mientras que los depósitos de ahorro disminuyeron en 0,68%, impulsados por el aumento de la tasa pasiva referencial a partir del mes de abril, con el objetivo de atraer un mayor monto de depósitos. A pesar de los diversos programas de crédito destinados a la reactivación económica impulsados por el Gobierno, las colocaciones del sistema financiero nacional se redujeron a partir del mes de marzo, pero para junio de 2020 evidencian un crecimiento con respecto al mismo periodo de 2019. El 23 de marzo de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera resolvió que las entidades financieras del sector público y privado podrán cambiar las condiciones originalmente pactadas de las operaciones de crédito de los diferentes segmentos, sin generar costos adicionales para los clientes y sin afectar su calificación crediticia. Asimismo, en abril de 2020 la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera permitió diferir los pagos a tenedores de instrumentos de renta fija con aprobación de dos tercios de los votos.

En el marco del acuerdo con el FMI, Ecuador se comprometió a incrementar el monto de Reservas Internacionales, para respaldar la totalidad de los depósitos bancarios en el Banco Central y la moneda fraccionaria en circulación. En marzo, las reservas internacionales cayeron producto de la emergencia sanitaria y la falta de recursos del Gobierno, pero a partir de abril incrementaron debido al financiamiento externo recibido, principalmente de organismos multilaterales. El monto de reservas internacionales en julio de 2020 cubrió en 51,98% a los pasivos monetarios de la entidad y en 52,71% a las reservas bancarias, situación que representa un alto riesgo de liquidez ante la falta de respaldo en el Banco Central⁸.

SECTOR EXTERNO

La balanza comercial de Ecuador en 2019 registró un superávit en función de un incremento en las exportaciones no petroleras, que representaron el 61% de las exportaciones totales, asociadas a productos tradicionales, fundamentalmente camarón, así como de menores importaciones, principalmente no petroleras, señal de una mejora productiva a nivel nacional. Los primeros meses de 2020 se caracterizaron por una importante demanda de productos ecuatorianos en mercados internacionales, principalmente asiáticos, lo que impulsó al alza las exportaciones no petroleras. No obstante, la crisis asociada al coronavirus deterioró el comercio internacional y generó problemas en la capacidad operativa de las industrias, afectando directamente al sector exportador. Durante el segundo trimestre de 2020, las exportaciones no petroleras, que representaron cerca del 82% del total, se redujeron en 21% con respecto al primer trimestre de 2020 y en 27% frente al segundo semestre de 2019, con menores envíos de camarón, banano, cacao y atún, entre otros. Las interrupciones en las cadenas de suministro internacionales también disminuyeron el nivel de importaciones, por lo cual se registró un superávit comercial hasta junio de 2020.

BALANZA COMERCIAL	2017	2018	2019	ENE-JUN 2019	ENE-JUN 2020
Exportaciones	19.092	21.628	22.329	11.008	9.508
Exportaciones petroleras	6.920	8.802	8.680	4.380	2.268
Exportaciones no petroleras	12.173	12.826	13.650	6.628	7.240
Importaciones	19.033	22.106	21.509	10.893	8.231
Importaciones petroleras	3.201	4.343	4.159	2.143	1.293
Importaciones no petroleras	15.832	17.763	17.350	8.750	6.938
Balanza comercial	59	-478	820	115	1.277
Balanza petrolera	3.719	4.459	4.521	2.237	975
Balanza no petrolera	-3.660	-4.937	-3.701	-2.122	302

Tabla 9: Evolución de balanza comercial Ecuador (millones USD).

Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Con lo antes expuesto se da cumplimiento a lo establecido en el Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A., que el entorno mundial, regional y del Ecuador presenta tendencias de crecimiento conservadoras de acuerdo a las estimaciones realizadas y publicadas por el Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, CEPAL y Banco Central del Ecuador.

SECTOR ALOJAMIENTO Y SERVICIOS DE COMIDA

Los servicios de alojamiento y servicios de comida se han convertido en un importante generador de recursos para la economía ecuatoriana. A partir de las estrategias de promoción del Ecuador como destino turístico, los servicios de alojamiento y de comida ganaron mayor importancia a nivel nacional, convirtiéndose en grandes generadores de empleo y de ingresos. No obstante, el sector de alojamiento y servicios de comida es altamente dependiente del nivel de ingreso disponible de la población, por lo cual se ve afectado en gran medida ante crisis económicas que disminuyen el nivel de consumo a nivel mundial.

El sector de alojamiento y servicios de comidas engloba a dos grandes industrias. Por un lado, las actividades de alojamiento incluyen el alojamiento para estancias cortas, las actividades de campamentos, parques de vehículos de recreo y parques de caravanas, y otras actividades de alojamiento. Por otro lado, los servicios de alimentos y bebidas incluyen las actividades de restaurantes y servicio móvil de comidas, el suministro de comida por encargo y otras actividades de servicio de comidas y de bebidas. De acuerdo con la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, el sector de alojamientos y servicios de comidas excluye el suministro de alojamiento por tiempo prolongado, como las residencias primarias, las cuales se encuentran clasificadas dentro de las actividades inmobiliarias. De igual manera, se excluye la preparación de alimentos y bebidas que no son para consumo inmediato, debido a que constituyen actividades industriales, o aquellos alimentos y bebidas que se venden mediante canales de distribución independientes, debido a que estas constituyen actividades de comercio²³. De acuerdo con la Secretaría Nacional de Planificación y Desarrollo, el sector turístico constituye uno de los ejes fundamentales del Plan de Desarrollo 2017 – 2021 al ser la base de la economía nacional. Las actividades de alojamiento y servicios de comida y bebidas tienen una estrecha relación con el turismo, siendo importantes generadoras de divisas y empleo para el país²⁴.

Después de la dolarización y la correspondiente recuperación de la economía ecuatoriana, el sector de alojamientos y servicios de comida se vio beneficiado. Entre 2001 y 2013, el sector creció a un ritmo sostenido, promediando una tasa de crecimiento anual de 5,55% y alcanzando un crecimiento máximo de 8,77% en el año 2009. Este crecimiento fue impulsado por el mayor movimiento turístico en el país y el incremento en la capacidad de gasto de la población. A partir de 2014 el sector afrontó una retracción, con crecimiento negativo que se extendió durante los primeros meses de 2017. Este comportamiento fue consecuencia de la contracción económica que afrontó la economía nacional durante dicho periodo, que desincentivó el consumo en bienes y servicios de este tipo. No obstante, al término de 2017 y 2018 el sector se recuperó significativamente en respuesta a las estrategias implementadas por las distintas cámaras de turismo a nivel nacional, alcanzando un crecimiento anual de 5,76% y 6,00%, respectivamente. Para 2019, el sector alcanzó un PIB real de USD 1.338,36 millones, con una tasa de crecimiento anual de 2,35%, superior al crecimiento de la economía nacional²⁵. El sector se vio altamente afectado a partir del mes de marzo, cuando se declaró la emergencia sanitaria a nivel nacional, que restringió la movilidad y consecuentemente, las actividades turísticas en el país. Por lo tanto, el sector se contrajo en 4,85% durante el primer trimestre de 2020 con respecto al mismo periodo de 2019.

23 Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. (2017). Estudios Sectoriales: Alojamiento y Servicio de Comidas.

24 Secretaría Nacional de Planificación y Desarrollo. (2017). Plan Nacional de Desarrollo 2017 – 2021 – Toda una Vida.

25 Banco Central del Ecuador. (2019). Boletín de Cuentas Nacionales Trimestrales No. 106

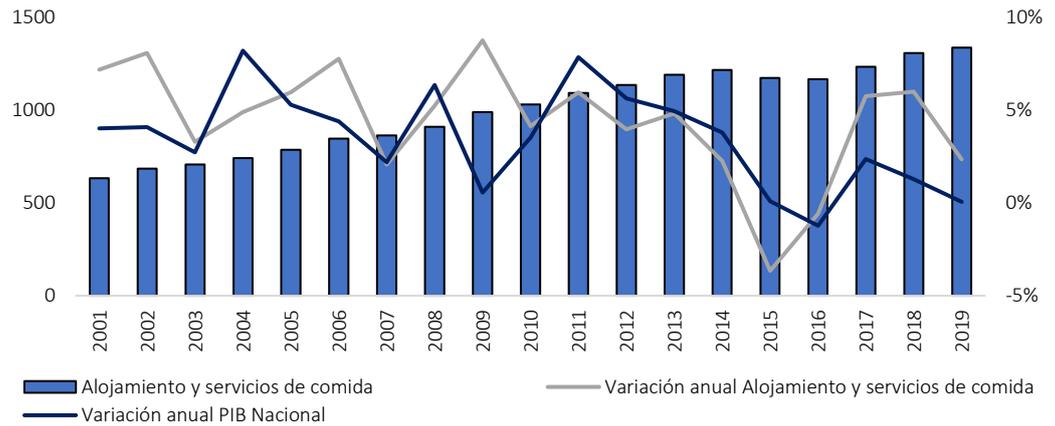


Gráfico 3: Evolución del PIB Real (millones USD)
Fuente: Banco Central del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

Específicamente para el área de turismo el ingreso de divisas al término del tercer trimestre sumó USD 1.408,4 millones, que significa un crecimiento de 2,3% con respecto al mismo periodo de 2018. Con ello el saldo de divisas fue 12,7% inferior al de septiembre del año pasado. Por su parte, el número de visitantes extranjeros para enero de 2020 presentó un decrecimiento anual de -21,0%. Se recibió únicamente 150.426 personas mientras que el año pasado totalizaron 190.366 visitantes²⁶.

La dinamización del sector de alojamiento y servicios de comidas de las últimas décadas se ve reflejada en la participación de estas actividades dentro de la economía nacional. Entre 2000 y 2003, el sector de alojamiento y servicio de comida pasó de representar el 1,38% del PIB nacional a representar el 2,13% de la economía nacional. Entre 2003 y 2008, la participación del sector en la economía nacional mantuvo una tendencia decreciente. No obstante, debido a la estrategia nacional de promover al sector turístico como un eje fundamental del desarrollo nacional, la participación de estas actividades en la economía nacional mantuvo una tendencia creciente a partir de 2008. En 2019, las actividades de alojamiento y servicio de comidas representaron el 2,25% del PIB.

Otro factor para evidenciar la actividad del sector es el análisis del **Índice de Nivel de Actividad Registrada**, que indica el desempeño económico-fiscal mensual de los sectores y actividades productivas de la economía nacional²⁷. Para abril de 2020, el INAR de los hoteles y restaurantes fue de 45,57 puntos, cifra que constituye una disminución de -53,54% frente al mismo periodo de 2019, y una reducción de -25,75% frente al mes de marzo de 2020. La retracción de la actividad del sector responde directamente a la crisis del Covid-19 a nivel internacional, que ha restringido la movilidad a nivel mundial e impactado directamente sobre los servicios de alojamiento y restaurantes.

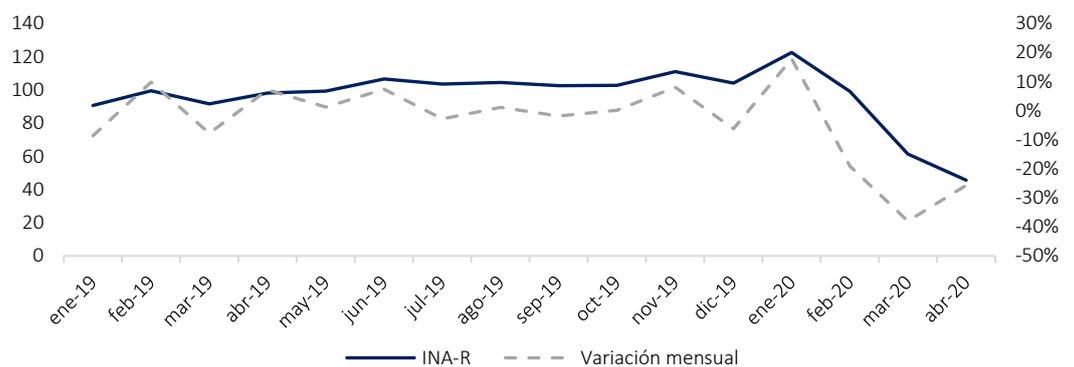


Gráfico 4: Índice de Nivel de Actividad Registrada
Fuente: INEC; **Elaboración:** Global Ratings

En cuanto a las condiciones laborales de la industria de alojamiento y servicios en Ecuador, existió un deterioro para los trabajadores en el último año. El **Índice de Puestos de Trabajo** de la industria alcanzó una puntuación de 75,68 en abril de 2020, lo cual representa una disminución de -13,83% frente al número de empleados en

²⁶ Ministerio de Turismo (2020, enero). Indicadores Turísticos. <https://servicios.turismo.gob.ec/descargas/Turismo-cifras/Publicaciones/BoletinesMensualesTurismo/2020/Indicadores-turisticos-enero-2020.pdf>

²⁷ INEC. Índice de Nivel de Actividad Registrada. <http://www.ecuadorencifras.gob.ec/indice-de-nivel-de-la-actividad-registrada/>

el sector durante el mes de abril de 2019. Las **Horas Trabajadas** para las actividades de alojamiento y servicios marcaron un índice de 61,66 en abril de 2020. Esto constituye una caída anual de -30,10% y un decremento mensual de -13,33%. Este comportamiento está atado al contexto económico nacional e internacional. Por su parte, el **Índice de Remuneraciones** en las actividades involucradas dentro del sector alcanzó un valor de 125,63 puntos en abril de 2020, con un incremento anual y mensual de 12,26% y 1,06%, respectivamente. El alza de las remuneraciones se debe a que el salario básico subió alrededor de 1,523% a USD 400, con lo cual se incrementó el monto de las comisiones de 21 actividades de servicio, incluyendo turismo. El salario mínimo para las operadoras de agencias de viajes subió de USD 398,85 en 2019 a USD 404,92 en 2020²⁸.

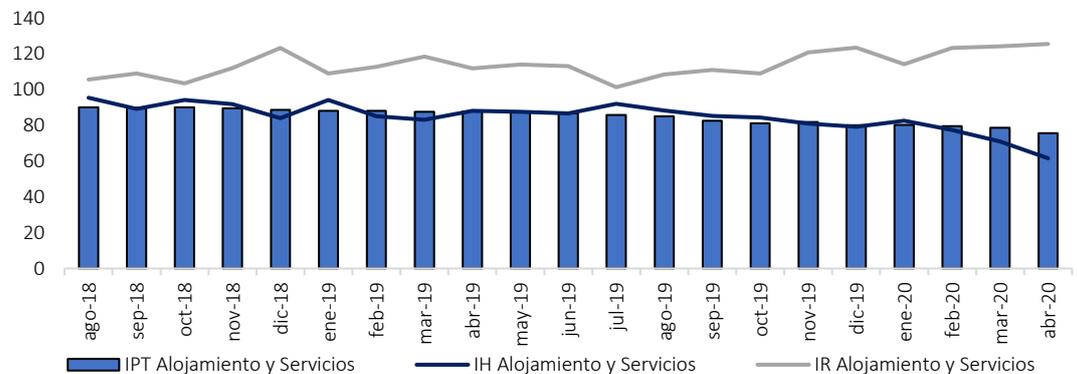


Gráfico 5: Índice de Puestos de Trabajo, Índice de Horas Trabajadas e Índice de Remuneraciones (Fabricación de productos alimenticios)
Fuente: INEC; **Elaboración:** Global Ratings

Respecto al mercado laboral, la última encuesta nacional de empleo, desempleo y subempleo del Instituto Nacional de Estadística y Censos, realizada en diciembre de 2019, especifica que el sector de alojamiento y servicios de comida concentra al 6,13% de la población empleada a nivel nacional²⁹, convirtiéndolo en el sexto sector más importante en la generación de empleo del país. El aporte que mantiene el posicionamiento de las seis mayores contribuciones al empleo nacional para diciembre de 2019 sumó 477.382 trabajadores, lo cual implica un crecimiento anual de 3,0%²⁶.

GENERACIÓN DE EMPLEO POR SECTOR	dic-17	dic-18	dic-19
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura y pesca	26,08%	28,27%	29,41%
Comercio	19,09%	18,14%	17,93%
Manufactura (incluida refinación de petróleo)	11,33%	10,67%	10,32%
Construcción	6,73%	6,78%	6,08%
Enseñanza y Servicios sociales y de salud	6,77%	6,67%	6,69%
Alojamiento y servicios de comida	6,44%	5,99%	6,13%
Transporte	5,86%	5,80%	5,78%
Actividades profesionales, técnicas y administrativas	4,50%	4,78%	4,89%
Otros	13,21%	12,89%	12,76%
Total	100,00%	100,00%	100,00%

Tabla 10: Porcentaje de empleo por sector

Fuente: INEC; **Elaboración:** Global Ratings

En cuanto al financiamiento del sector, el crédito colocado por las entidades del sistema financiero controlado en las actividades de alojamiento y servicios de comida durante 2019 fue de USD 296,57 millones. Este monto representa un alza de 13,29% con respecto al monto total colocado para actividades de la misma índole durante 2018. Concretamente las actividades de alojamiento recibieron crédito valorado en USD 110,14 millones que representa una tasa de crecimiento anual positiva de 25,10%.

²⁸ El Comercio (2020, enero). Nuevos salarios rigen para 21 actividades económicas en el Ecuador. <https://www.elcomercio.com/actualidad/salarios-ecuador-actividades-economicas-sectores.html>

²⁹ INEC. (2019). Encuesta Nacional de Empleo, Desempleo y Subempleo – diciembre 2019.

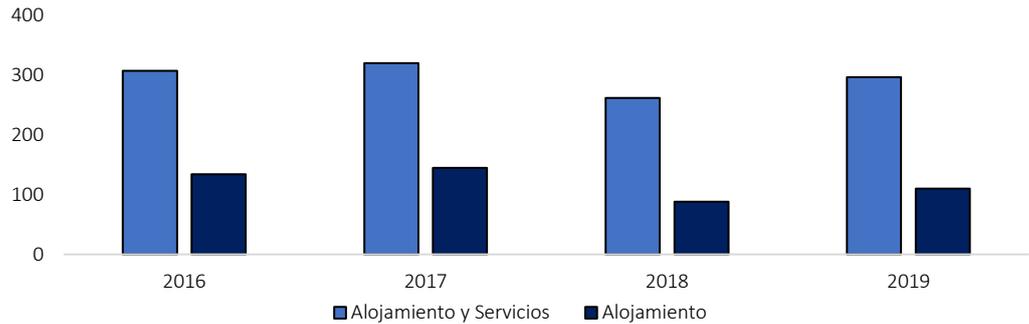


Gráfico 6: Volumen de crédito (millones USD)
Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador; **Elaboración:** Global Ratings

En cuanto al análisis competitivo de la industria, la amenaza de nuevos participantes es moderada, dependiendo de la actividad de negocio específica dentro del sector. Por un lado, las actividades de alojamiento y hotelería se caracterizan por altos costos de capital requeridos para la construcción, decoración, equipamiento y pre – operación, que superan, en general, a los necesarios para la apertura de un negocio dedicado a los servicios de comida. Los factores que facilitan la diferenciación de los establecimientos que operan en este sector son la buena ubicación y la calidad del servicio. Esto permite a los locales con mejor ubicación y calidad de servicio cargar precios más altos, que les generan una ventaja por encima de otros participantes de la industria, lo que se convierte en una barrera de entrada a la industria. De igual manera, las economías de escala se convierten en una barrera de entrada, ya que los restaurantes o establecimientos de alojamiento más grandes y con mayor presencia en el mercado realizan compras de insumos en masa, obteniendo descuentos a los que los nuevos participantes no tienen acceso debido a que su nivel de producción y ventas, u ocupación en el caso de los hoteles, es más bajo.

Las barreras de salida son principalmente los activos de la compañía en especial inmuebles ya que su venta puede dificultar el proceso de liquidación. Otra barrera es el despido del personal porque puede ser costoso.

De acuerdo con el último Censo Nacional Económico, existen alrededor de 52.000 empresas dedicadas a actividades de alojamiento y servicios de comidas. De estas, alrededor de 30 mil se encuentran en la región de la Sierra, mientras que cerca de 22 mil se ubican en la región de la Costa, siendo las provincias de Pichincha y Guayas las de mayor número de empresas de este sector. Dada la cantidad de establecimientos alrededor del país el cliente tiene gran poder de negociación frente a calidad y precio del servicio.

Referente a la crisis del coronavirus que golpeó directamente al sector turístico, se presentan estimaciones que indican que los ingresos caerán 70% comparados con 2019. De acuerdo con los datos de facturación del Servicio de Rentas Internas solo en marzo se perdieron más de USD 250 millones. Para la reactivación de las actividades los agentes de la industria exigen la implementación de un nuevo reglamento que se adapte a la nueva realidad. En primer lugar, las jornadas laborales requieren más flexibilidad, segundo la importación de equipo y mobiliario hotelero por un valor menor o igual a USD 250.000 deben ser libre de aranceles y tercero necesitan que los pagos obligatorios al IESS y SRI se pospongan³⁰. Para mayo de 2020 se lanzó el programa *Reactive Turismo*, impulsado por el Gobierno Nacional, para dinamizar el sector a través de protocolos de bioseguridad, acceso a financiamiento y apertura de los destinos turísticos. Los créditos van desde USD 500 hasta USD 30.000 para micro empresas, USD 300.000 para pequeñas y USD 500.000 para medianas. La tasa de interés llega hasta el 5% y el plazo es de treinta y seis meses con seis meses de gracia³¹. De la misma manera, el Ministerio de Turismo lanzó la campaña *Te Prometo Ecuador* que busca incentivar a los viajeros a recorrer el país y visitar los diferentes atractivos turísticos³².

30 El Universo (2020, mayo). Coronavirus frenó al turismo cuyos ingresos caerán un 70% en Ecuador durante el 2020.

<https://www.eluniverso.com/noticias/2020/05/10/nota/7836018/turismo-galapagos-ecuador-covid-19>

31 El Comercio (2020, mayo). Ministerio de Turismo firmó convenios para generar créditos que reactiven al sector. <https://www.elcomercio.com/tendencias/ministerio-turismo-convenios-creditos-economia.html>

32 Ministerio de Turismo. (2020). El presidente Moreno promueve la reactivación del sector turístico. <https://www.turismo.gob.ec/el-presidente-moreno-promueve-la-reactivacion-del-sector-turistico/>

PERFIL INTERNO

GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

El objetivo del presente informe es entregar la calificación de la Segunda Emisión de Obligaciones de TURISMO AMONRA S.A. como empresa dedicada a actividades de agencias de viajes dedicadas principalmente a vender servicios de viajes, de viajes organizados, de transporte y de alojamiento, al por mayor o al por menor, al público en general y a clientes comerciales, a través de un análisis detallado tanto cuantitativo como cualitativo de la solvencia, procesos y calidad de cada uno de los elementos que forman parte del entorno, de la compañía en sí misma y del instrumento analizado.



Gráfico 7: Historia de la compañía

Fuente: TURISMO AMONRA S.A.; Elaboración: GlobalRatings

A la fecha del presente informe, la compañía cuenta con un capital social de USD 270,53 mil con acciones ordinarias y nominativas de USD 0,04 cada una. En lo que respecta al compromiso de los accionistas, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que éstos están comprometidos dado a que el mayor accionista se desempeña como Presidente, por lo que es posible colegir que éste tiene como principal labor la administración general de la empresa, lo que evidentemente acentúa su compromiso.

TURISMO AMONRA S.A.	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Ecoventura S.A.	Ecuador	0,04	0,00%
Opergal S.A.	Ecuador	188.121,80	100,00%
Total		188.121,84	100,00%
ECOVENTURA S.A.	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Opergal S.A.	Ecuador	161.800,40	100,00%
Selvaventura S.A.	Ecuador	0,04	0,00%
Total		161.800,44	100,00%
SELVAVENTURA S.A.	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Ecoventura S.A.	Ecuador	0,04	0,00%
Opergal S.A.	Ecuador	799,96	100,00%
Total		800	100,00%
OPERGAL S.A.	NACIONALIDAD	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
Dunn Suarez Alex Santiago	Ecuador	10.260,00	95,00%
Plaza Rosales Daniel Benjamín	Ecuador	540	5,00%
Total		10.800,00	100,00%

Tabla 11: Estructura accionarial hasta la persona natural.

Fuente: SCVS; Elaboración: GlobalRatings

Concluyendo que los principales accionistas de la empresa TURISMO AMONRA S.A. son los señores Dunn Suarez Alex Santiago y Plaza Rosales Daniel Benjamín.

TURISMO AMONRA S.A. no mantiene capital en otras sociedades a la fecha del presente informe.

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, según lo establecido en el Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera se detalla las compañías que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración. Las personas naturales que en definitiva conforman la compañía se muestran con amplia trayectoria empresarial, evidenciada a través de las numerosas compañías que administran y/o son dueñas.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	VINCULADO	TIPO DE VINCULACIÓN	SITUACIÓN LEGAL
Gabimo S.A.	Dunn Suarez Alex Santiago Plaza Rosales Daniel Benjamín	Administración	Activa
Agensitur S.A.	Dunn Suarez Alex Santiago	Administración/ Accionariado	Activa
Original Ecuador Oritecua Cía. Ltda.	Dunn Suarez Alex Santiago	Administración/ Accionariado	Activa
Opergal S.A.	Dunn Suarez Alex Santiago Plaza Rosales Daniel Benjamín	Administración/ Accionariado	Activa
Filibon S.A.	Dunn Suarez Alex Santiago Plaza Rosales Daniel Benjamín	Administración	Activa
Ecoventura S.A.	Dunn Suarez Alex Santiago Plaza Rosales Daniel Benjamín Plaza Rosales Daniel Benjamín	Administración	Activa
PANAKRUZ S.A.	Dunn Suarez Alex Santiago Plaza Rosales Daniel Benjamín	Administración	Activa
Uropisa S.A.	Dunn Suarez Alex Santiago Plaza Rosales Daniel Benjamín	Administración	Activa
Benecos S.A.	Dunn Suarez Alex Santiago	Administración	Activa
Latinprogress S.A.	Plaza Rosales Daniel Benjamín	Administración/ Accionariado	Activa
Does S.A.	Plaza Rosales Daniel Benjamín	Administración/ Accionariado	Activa
Selvaventura S.A.	Plaza Rosales Daniel Benjamín	Administración	Activa
Consultores BPO Cía. Ltda.	Plaza Rosales Daniel Benjamín	Administración/ Accionariado	Disolución
Paseos Turísticos Patricia Patur S.A.	Dunn Suarez Alex Santiago	Administración	RL
Demandas Ecuador Demandasec S.A.	Plaza Rosales Daniel Benjamín	Administración/ Accionariado	Activa
Situr Club de Viajes CLUBSITUR S.A.	Dunn Suarez Alex Santiago	Administración	Activa
Airecuador S.A.	Dunn Suarez Alex Santiago	Accionariado	Cancelación de la Inscripción
Alexsant S.A.	Dunn Suarez Alex Santiago	Accionariado	Activa
Servicios y Negocios Pufinus S.A.	Dunn Suarez Alex Santiago	Accionariado	Activa
Cash Factor S.A.	Dunn Suarez Alex Santiago Plaza Rosales Daniel Benjamín	Accionariado	Activa
Scoty S.A.	Plaza Rosales Daniel Benjamín	Accionariado	Activa
Kanchang S.A.	Plaza Rosales Daniel Benjamín	Accionariado	Liquidación
Inversancarlos S.A.	Plaza Rosales Daniel Benjamín	Accionariado	Activa
Corporación Tequilala S.A.	Plaza Rosales Daniel Benjamín	Accionariado	Activa
Airgalapagos S.A.	Dunn Suarez Alex Santiago	Accionariado	Cancelación de la Inscripción
Soul Search Publications S.A.	Plaza Rosales Daniel Benjamín	Accionariado	Liquidación

Tabla 12: Compañías relacionadas por administración y/o accionariado
Fuente: SCVS; **Elaboración:** GlobalRatings

La compañía será representada legal, judicial y extrajudicial de forma individual por el Presidente, en el giro normal de los negocios. En caso de falta, ausencia o impedimento para actuar el Presidente será reemplazado por el Vicepresidente que tendrá las mismas facultades que el reemplazo. La compañía se gobernará mediante la Junta General de Accionistas, que es el organismo Supremo de la Compañía; y se administrará por el Presidente, Vicepresidente y Gerentes.

A la fecha del presente informe, TURISMO AMONRA S.A. no tiene implementados lineamientos de Gobierno Corporativo, Directorio ni departamento de Control Interno; sin embargo, la compañía opera en función de su administración, la cual mantiene reuniones frecuentes con el personal de la compañía. En estas reuniones continuas se analiza la situación de la empresa en cuanto a presupuestos, productividad, planificación, implementación de estrategias, retroalimentación y demás indicadores de relevancia del negocio.

La administración de la empresa está a cargo de funcionarios que poseen amplia experiencia y competencias adecuadas en relación con sus cargos. Además, en algunos casos, el tiempo que llevan trabajado para la

empresa ha generado una sinergia de trabajo. TURISMO AMONRA S.A. cuenta con 24 trabajadores de los cuales 9 se encuentran en el área administrativa y los 15 restantes son operativos.

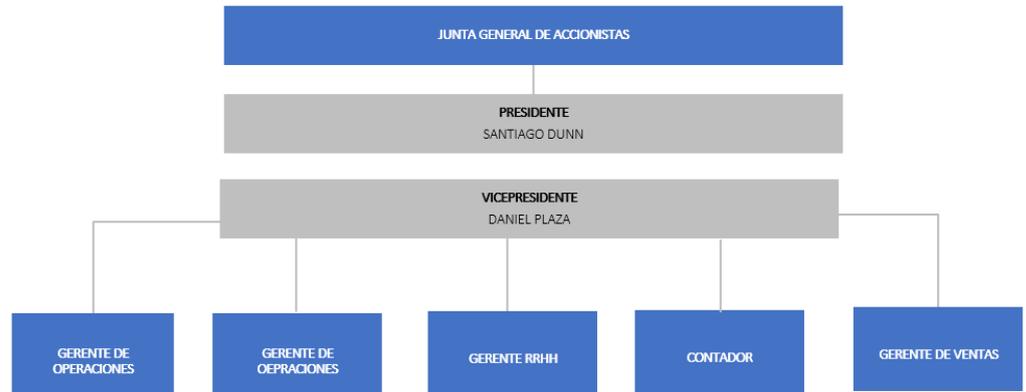


Gráfico 8: Organigrama

Fuente: TURISMO AMONRA S.A.; Elaboración: GlobalRatings

TURISMO AMONRA S.A. cuenta con la licencia de Microsoft Dynamics SL 2016 - Business Essentials, el cual controla y administra la contabilidad, cuentas por pagar, compras, cuentas por cobrar e inventario y el cual se respalda automáticamente todos los días a través de un servidor local que a su vez genera una imagen de respaldo en otro disco.

Con todo lo expuesto anteriormente, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. sustenta que se da cumplimiento a la norma estipulada en los Literales e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Numerales 3 y 4, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera respecto del comportamiento de los órganos administrativos. Es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través de adecuados sistemas de administración y planificación que se han afirmado en el tiempo.



Gráfico 9: Planificación estratégica

Fuente: TURISMO AMONRA S.A.; Elaboración: GlobalRatings

La compañía forma parte del holding OPERGAL S.A., su marca comercial es ECOVENTURA S.A. con la cual se encarga de la promoción y venta de los servicios de, TURISMO AMONRA S.A. Por esto cabe destacar que el grupo ha recibido diferentes reconocimientos y certificaciones como:

- Premio al Mejor Mundo: Ecoventura S.A. ha sido nombrado la #2 Top Ocean Cruise Line de barcos pequeños en los Mejores Premios del Mundo Travel + Leisure 2017.
- Premio al Mejor Mundo: Ecoventura S.A. ha sido nombrado la #2 Top Ocean Cruise Line de barcos pequeños en los Mejores Premios del Mundo Travel + Leisure 2009.
- Premio World Saber: Ecoventura fue galardonada con el 3er premio Anual Worlds Savers de Conde Nast Travel en la categoría de Mejor Línea de Cruceros en General en el 2009
- Premio a la innovación TIES: en 2010, el Presidente de Ecoventura S.A. fue reconocido por la Sociedad Internacional de Ecoturismo (TIES) como finalista en el premio a la innovación.

- Conde Nast Traveler: Ecoventura S.A. apareció en la edición de septiembre de Conde Nast Traveler y en la tercera entrega anual del premio Conde Nast World Saber 2009 como la mejor línea de cruceros.
- Premios de Turismo Responsable: Ecoventura ha ganado en la categoría mejor en un entorno marino en los premios Virgin Holidays Responsible Tourism Awards organizados por responsabletravel.com.
- Lo mejor en un ambiente marino: el 12 de noviembre de 2008, Ecoventura recibió el premio Virgin Holidays Responsible Tourism- Best in a Marine Environment en World Travel Market Ecoventura contribuye a mejorar las condiciones de la población local en Galápagos y se encuentra entre los primeros.
- La Rainforest Alliance: en 2005 fue un gran compromiso porque agregó costos considerables a la operación para así reducir el impacto de la operación en el medio ambiente

Además, presenta certificado de cumplimiento del Gobierno Autónomo Descentralizado Municipal del Cantón San Cristóbal Dirección de Gestión Ambiental, Reciclaje de aceite usado en la Isla San Cristóbal, Sparten del Ecuador Productos Químicos S.A. y por la dirección del Parque Nacional Galápagos.

El Emisor se encuentra regulado por el Servicio de Rentas Internas, Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, Ministerio de Salud Pública del Ecuador, Ministerio de Relaciones Laborales, el Consejo de Gobierno de Régimen Especial de Galápagos, Subsecretaría de Puerto Marítimo y Fluvial, Ministerio del Ambiente, Capitanías de Puerto de Guayaquil, Baltra y Puerto Baquerizo Moreno, entre otros, los mismos que se encuentran definidos por diferentes entes gubernamentales, vigilando el cumplimiento de las distintas normas y procesos.

Actualmente, la empresa ha presentado certificados de cumplimiento de obligaciones con La Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, con el Servicio de Rentas Internas y un certificado del Buró de Crédito, evidenciando que la compañía se encuentra al día con las entidades financieras, no registra demandas judiciales por deudas, no registra cartera castigada ni saldos vencidos. La compañía registra obligaciones patronales en mora con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social por un valor de USD 24.793,44. Cabe mencionar que a la fecha la compañía no mantiene juicios laborales, evidenciando que bajo un orden de prelación la compañía no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación, dando cumplimiento al Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

NEGOCIO

La compañía forma parte del holding OPERGAL S.A. que posee diferentes compañías, dedicadas a diferentes actividades en el sector turístico. El grupo posee cuatro embarcaciones, cada embarcación es manejada por una compañía diferente del grupo, dentro de la cual TURISMO AMONRA S.A. es encargada de la administración y el manejo de la embarcación LETTY, para realizar el transporte marítimo de pasajeros al parque nacional Galápagos. Los servicios del yate LETTY, junto con otros yates de las compañías relacionadas, se promocionan bajo la marca Ecoventura.

El yate LETTY ofrece un crucero de lujo que brinda el servicio de alojamiento, transporte, alimentos y excursiones a las Islas Galápagos. El yate posee espacios elegantes y modernos, permitiendo a sus huéspedes sentirse a gusto. Por otra parte el yate posee en su lujoso interior 10 cabinas dobles de distintos diseños: Dolphin, Booby e Iguana; todas con vistas al exterior y baños privados, además cuenta con áreas públicas espaciales que incluyen teca pulida como la sala de conferencias, y la cubierta abierta para la observación de paisaje.

Además de las cabinas, el yate cuenta con áreas sociales interiores que incluyen un cómodo salón para charlas nocturnas y conferencias de enriquecimiento ofrecidas por los naturalistas o para ver documentales. Cuenta con una acogedora biblioteca con publicaciones sobre las Galápagos y Charles Darwin. La boutique a bordo ofrece artesanías locales de alta calidad, artículos diversos y artículos de regalo.

Las atenciones que brinda TURISMO AMONRA S.A. son: exploración en tierra, con caminatas guiadas a lo largo de playas vírgenes, caminatas en lava volcánica y túneles o vegetación exuberante, además, los clientes pueden observar la vida marina de Galápagos en excursiones en Zodiac (bote con fondo de vidrio), snorkeling, paddle o kayak. Esta embarcación tiene una capacidad para 20 pasajeros y fue construida en 1994.

La embarcación sale de la Isla San Cristóbal los domingos con una duración de 7 noches de hospedaje, durante su estadía los clientes obtienen una alimentación variada, bebidas no alcohólicas y alcohólicas, excursiones con guías experimentados y equipamiento para realizar deportes de aventura. Además, obtienen traslado entre islas y al aeropuerto.

La estrategia de TURISMO AMONRA S.A. ha sido comercializar sus servicios de manera exclusiva a través de la operadora internacional GALAPAGOS NETWORK, que está posesionada en el mercado de Estados Unidos, Canadá, Australia, Nueva Zelanda, y Europa. Adicionalmente, para incentivar la compra anticipada la empresa realiza descuentos significativos a los pagos anticipados. Otra de las estrategias utilizadas por la compañía es acudir a ferias internacionales para promocionar sus cruceros, y realizar un plan de visitas a clientes en Estados Unidos y Reino Unido. Finalmente, para incrementar los niveles de ocupación, los servicios del LETTY se ofrecen también para charters, es decir, para que operadoras internacionales puedan contratar los servicios del barco entero (las 10 habitaciones).

Es importante destacar que la empresa TURISMO AMONRA S.A. mantiene asociaciones comerciales con:

- TRAVELLER MADE: comunidad en red de diseñadores de viajes dedicados a ofrecer únicos y exclusivos a para los viajeros que buscan experiencias diferentes y originales, que requieren asesores expertos y capacitados que se comprometan a brindar un servicio completo a sus clientes
- IGTOA: Galápagos Network es miembro fundador de la Asociación Internacional de Operadores de Turismo de Galápagos, asociación sin fine de lucro de compañías de viajes y organizaciones de conservación que buscan una protección duradera de las Islas Galápagos.
- Asociación de comercio de viajes de aventura: Adventure Travel Trade Association (ATTA) es una organización de membresía global y hogar de una comunidad próspera de más de 700 empresas, destinos y medios responsables y rentables que transforman loa clientes y las empresas en defensores de la sostenibilidad y la justicia en todo el mundo.
- PURE: es un evento comercial solo por invitación que se celebra anualmente, la cual está conformada por compañía pequeñas que ofrecen exclusividad y atención individual a los huéspedes.
- La Sociedad Internacional de Ecoturismo: Ecoventura es una red global de profesionales de la industria, instituciones e individuos que ayudan a integrar los principales ambientales y socialmente responsables.
- Sustainable Travel: organización sin fines de lucro dedicada a brindar servicios de educación y divulgación que ayudan a los viajeros, proveedores a apoyar la conservación del medio ambiente.
- La Asociación de Latinoamericana de Viajes: ayuda a mejorar la conciencia pública sobre América Latina como destino turístico.
- Emotions: es una invitación a descubrir y dar visibilidad a experiencias auténticas en América Latina.

POLÍTICAS PRINCIPALES

Con el objetivo de disminuir el riesgo de pérdida en sus operaciones, la compañía contrata pólizas de seguro sobre sus activos. TURISMO AMONRA S.A. mantiene una póliza de seguros con ZURICH SEGUROS ECUADOR S.A. hasta junio 2021; en donde, los intereses asegurados son: casco, materiales, maquinarias, aparejos, equipo y materiales y todo lo relacionado a estos de acuerdo con el detalle de las embarcaciones de los diferentes buques que tiene OPERGAL S.A. que son: ERIC, LETTY, GALAPÁGOS SKY, ORIGIN Y THEORY. El valor total asegurado es de USD 5,2 millones.

La empresa inicialmente se financió mediante instituciones del sistema financiero para la adquisición del LETTY, sin embargo los últimos años, la empresa financia todas sus operaciones con capital de trabajo, la

reinversión de sus utilidades, y mediante la Primera y Segunda Emisión de Obligaciones realizada por la compañía.

Con respecto a las políticas de cuentas por cobrar, la compañía mantiene una política de cobros al contado con sus clientes. Además, al brindar servicios turísticos, el cliente debe cancelar anticipadamente una cuota para reservar un cupo en la embarcación. Con partes relacionadas, las cuentas por cobrar no generan intereses ni cuentan con fechas específicas de pago.

Los pagos con proveedores, por lo general, son cancelados con un crédito de 30 a 45 días.

A partir del 2009, la compañía ha ido recibiendo requerimientos de sus principales comercializadores en asignar yates específicos, para que ellos puedan comercializar el nombre del yate en su portafolio de productos y no la flota como tal. En otras palabras, se comercializa el nombre del yate y no ECOVENTURA S.A. para poder segmentar el mercado y asignarlo a un yate específico de acuerdo con sus necesidades y así diferenciarse de sus competidores. De esta forma se tiene mayor flexibilidad, lo que les permite empaquetar los yates que ofrece ECOVENTURA S.A. junto con otros servicios.

Igualmente, una de las estrategias que ECOVENTURA S.A. ha implementado para mejorar su rentabilidad de TURISMO AMONRA S.A. y del resto de sus empresas es la comercialización directa. Para no depender únicamente de terceros como operadores turísticos internacionales, por eso la compañía tiene una agenda intensa de visitas a clientes en ferias especiales en Estados Unidos y el Reino Unido para promocionar sus servicios.

CLIENTES

Galápagos Gateway es el principal cliente de TURISMO AMONRA S.A., compañía americana dedicada a comercializar la flota de los cuatro yates de expedición que forman parte del grupo OPERGAL S.A. Existe una relación histórica con este cliente y su cartera no devenga interés. Al ser una compañía que ofrece servicios de turismo, sus clientes están compuestos por los viajeros que desean explorar las Islas Galápagos por lo cual no existe una concentración marcada. Las políticas de la compañía para clientes son del 100% al contado.

CADENA DE SUMINISTROS

Por otro lado, respecto a los proveedores, la compañía no mantiene una concentración importante, en donde el principal proveedor de TURISMO AMONRA S.A. a diciembre 2019 es Analey S.A. con el 45%. Los pedidos se adaptan a las necesidades de la empresa y a los plazos de pago propuestos.

PROVEEDORES	NACIONALIDAD
Analey S.A.	45%
Starservice S.A.	13%
Zurich Seguros Ecuador S.A.	12%
Geronimo Oneto Geroneto S.A.	10%
Lavayen Cagua Carlos Eligio	5%
Gabimo S.A.	5%
Agessintur S.A.	5%
Ecology Project International	4%
Otros	2%

Tabla 13: Principales Proveedores

Fuente: TURISMO AMONRA S.A.; Elaboración: GlobalRatings

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

Los ingresos de la compañía provienen de la actividad turística y el transporte marítimo de pasajeros al Parque Nacional Galápagos, mediante la venta de los servicios de crucero y de los servicios del bar boutique. Entre 2017 y 2019 las ventas de TURISMO AMONRA S.A. mantuvieron un comportamiento creciente, pasando de USD 3,26 millones en el 2017 a USD 3,62 millones en el 2019. Del 2017 al 2018 se evidenció una disminución del 9,25% o USD 301,48 mil lo cual superó las expectativas de la compañía, con un cumplimiento del 102% de lo presupuestado y un decrecimiento menor a lo esperado. Del 2018 al 2019 el incremento en

las ventas fue del 22,29% alcanzando un valor de USD 3,62 millones. Este incremento en ventas se dio debido a sus ventas en sus servicios de cruceros pasando de USD 2,95 millones en el 2018 a USD 3,59 millones en el 2019.

Para junio de 2020 los ingresos de la compañía reflejan el impacto en el sector del turismo, con una baja del 73,24% (-USD 1,4 millones) con respecto a junio de 2019 debido a que la compañía tuvo que paralizar sus actividades por completo durante este periodo producto de la emergencia sanitaria.

INGRESOS POR LÍNEAS DE NEGOCIO	MONTO 2019 (USD)	PARTICIPACIÓN	MONTO 2018 (USD)	PARTICIPACIÓN
Servicios de Cruceros	3.585.092	99,12%	2.947.576	99,66%
Servicios de Bar, Boutique y Otros	10.004	0,28%	9.746	0,33%
Otros	21.651	0,60%	271	0,01%
Total	3.616.747	100%	2.957.593	100%

Tabla 14: Composición de ventas.

Fuente: Estados Financieros Auditados 2018-2019.; Elaboración: GlobalRatings

Las proyecciones de ingresos estiman una disminución considerable en las ventas netas durante el 2020, con una baja del 45% debido a la paralización total de las operaciones de la compañía. Se estima que para el mes de septiembre del presente año la compañía volverá a operar al 30% de su capacidad. Este comportamiento se dará en función de las restricciones que siguen impuestas, considerando que los cruceros no operarán al 100% de ocupación, así como del deterioro en el poder adquisitivo de la población. Se estima que, en un escenario conservador, en el año 2021 los ingresos de la compañía se comenzaran a estabilizar y de abril a diciembre del 2021 la compañía ya operará al 100% y podrá volver a sus ingresos históricos.

Por su parte, el costo de ventas presentó una tendencia fluctuante entre el 2017 y 2019, con una disminución de 2,19% entre 2017 y 2018, y un incremento de 22,25% para 2019, totalizando un monto de USD 2,54 millones al cierre del periodo. Por lo tanto, la participación del costo de ventas pasó de representar el 64,77% de las ventas en 2017 a representar el 69,81% de las ventas en 2018 y el 69,79% de las ventas al cierre de 2019. El costo de ventas está compuesto principalmente por el costo de consumo de víveres, el costo de combustibles y lubricantes, el costo de los honorarios profesionales y el costo de mantenimiento y reparaciones. En el comparativo interanual se evidencia un comportamiento similar al de las ventas, con una caída de USD 418,21 mil, sin embargo su participación sobre las ventas alcanzó el 133,60% de las ventas. En función de lo anterior, y bajo un escenario estresado, se estima que durante el periodo de vigencia de la emisión el costo de ventas presentará una participación promedio de 70% sobre los ingresos por ventas.

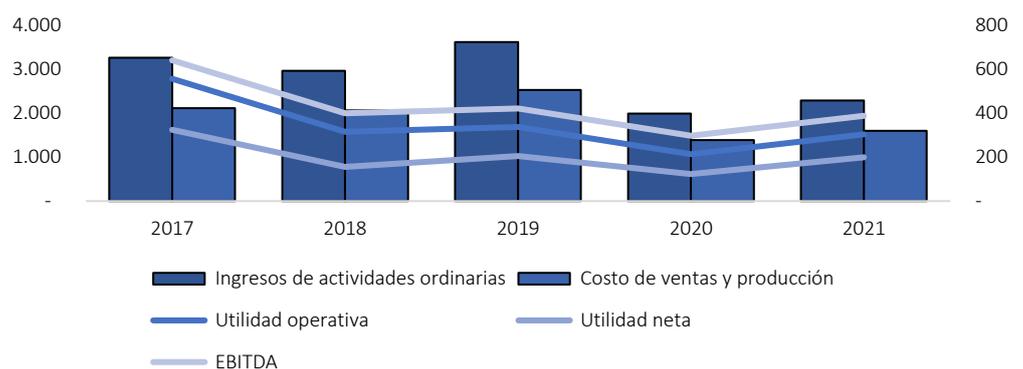


Gráfico 10: Estado de Resultados.

Fuente: TURISMO AMONRA S.A.; Elaboración: GlobalRatings

GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

Como consecuencia de la disminución en la participación del costo de ventas, el margen bruto pasó de representar el 35,23% de las ventas en 2017 a 30,21% en 2019, y a el -33,60% de las ventas a junio de 2020.

Al cierre de 2018 la compañía presentó una baja en su estructura operativa, con una disminución en los gastos operacionales, que pasaron de USD 591,13 mil en el 2017 a USD 577,21 mil en el 2018 y su peso relativo dentro de las ventas incrementó, pasando de 18,17% a 19,52%. Estos gastos mantuvieron la tendencia creciente para el 2019, alcanzando los USD 755,6 mil debido a mayores gastos de transporte, reembolso de gastos, impuestos y honorarios profesionales. Para junio de 2020 se evidenció una disminución de 27,92% con respecto a junio 2019 impulsada por recortes en gastos tomados debido a la emergencia sanitaria como reducción de sueldos al personal de la compañía y de igual manera por la menor actividad registrada durante el periodo. No obstante, la estructura operacional creció en términos relativos, al representar el 36,07% de las ventas en junio de 2020 (13,39% en junio 2019).

Debido al comportamiento del margen bruto y de los gastos operacionales, la utilidad operativa presentó una fluctuación entre el 2017 y el 2019 pasando de USD 555,9 mil a USD 337 mil en el 2019, una disminución total de 39,37% durante este periodo. Para junio de 2020, la utilidad operativa disminuyó en 164,44% (-USD 907,92 mil), fruto principalmente en la baja en el margen bruto. Las proyecciones evidencian que la utilidad operativa presentará un comportamiento creciente durante el periodo de vigencia de la emisión pero no llegará a valores como los del año 2019. Con respecto al EBITDA, este fluctuó durante el periodo en respuesta a la variación de la utilidad operativa, presentando perspectivas favorables del 2020 al 2021.

TURISMO AMONRA S.A. a la fecha incluye dentro de sus fuentes de financiamiento únicamente el Mercado de Valores, por lo cual los gastos financieros dependen de la presente Emisión de Obligaciones. Estos mantuvieron una tendencia decreciente durante el periodo, en función de la amortización de la presente emisión de obligaciones la cual fue aprobada en el año 2017. Se prevé una reducción paulatina durante el periodo de vigencia de la emisión, manteniendo el comportamiento histórico.

La utilidad neta del periodo es coherente con la fluctuación en la utilidad operativa. La compañía registró resultados consistentemente positivos, que responden de manera favorable a la gestión operativa. Para el 2020, se estima una disminución a la utilidad neta, atado a las condiciones del mercado y la disminución en las ventas con una recuperación para el año siguiente, comportamiento que se estima se mantendrá durante el periodo de vigencia de la presente Emisión.

CALIDAD DE ACTIVOS

Debido al giro de negocio de la compañía y las características de la actividad comercial, el grueso de los activos se concentra en el corto plazo, con una participación promedio de 58,03% del activo corriente sobre el activo total. Las principales cuentas dentro del activo son los activos fijos correspondientes a la nave en donde se brindan las expediciones y servicios, el activo intangible que incluye los cupos autorizados que mantiene la compañía para realizar las actividades de turismo en las Islas Galápagos bajo las respectivas normas legales y las cuentas por cobrar relacionadas, que al 2019 incluye únicamente saldos pendientes de cobro a su relacionada Selvventura.

Entre 2017 y 2019 el activo de la compañía presentó una tendencia fluctuante, y pasó de USD 7,38 millones a USD 6,83 millones, con un decrecimiento total de 7,40% durante el periodo analizado. Para junio de 2020 los activos totales presentaron una disminución con respecto a junio de 2019 y un incremento con respecto al cierre del 2019, totalizando un monto de USD 7,07 millones. Los niveles de rotación del activo reflejaron una mejora del 2017 al 2019, repercutiendo en la mayor generación de ingresos antes descrita. Se estima una disminución en los niveles de eficiencia del activo para el 2020 y 2021 atado a la paralización de actividades por la emergencia sanitaria.

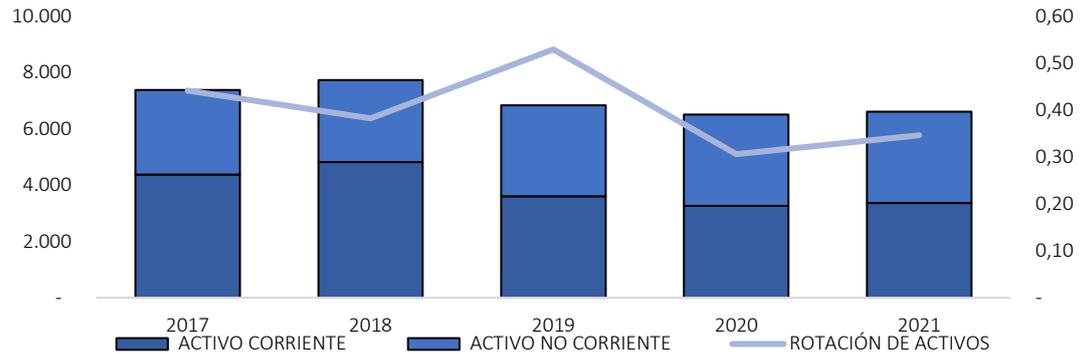


Gráfico 11: Evolución del activo.

Fuente: TURISMO AMONRA S.A.; ELABORACIÓN: GlobalRatings

Históricamente del 2017 al 2019 la compañía no registra valores de cuentas por cobrar comerciales, debido a que las ventas se las realiza a clientes individuales y con políticas de contado. Con relación a las cuentas por cobrar con compañías relacionadas, TURISMO AMONRA S.A. no mantiene políticas definidas y estas son producto de la operatividad de las compañías y la transaccionalidad de las operaciones entre el grupo OPERGAL. Es por lo que, este monto a diciembre 2019 mantiene un valor por USD 2,92 millones, monto que ha ido disminuyendo desde el 2017 y se espera mantendrá este comportamiento en los próximos años.

Con relación a los inventarios de la compañía, este rubro incluye principalmente víveres frescos y secos para el consumo y atención de los clientes a bordo durante los cruceros y al 31 de diciembre del 2019 se registró un monto de USD 59 mil. Otro de los rubros importantes es el del activo intangible, que corresponde a los cupos autorizados que tiene la compañía para realizar las actividades turísticas de transporte de pasajeros en las Islas Galápagos bajo las normas de control. Este cupo está registrada a su valor de mercado determinado por la Administración en años anteriores y es renovado anualmente por un monto de USD 1,14 millones. Por su parte, la propiedad planta y equipo de la compañía mantuvo una tendencia creciente entre 2017 y 2019, efecto de la construcción de la nueva nave EVOLVE, pasando de USD 1,87 millones en el 2017 a USD 2,1 millones en el 2019 y USD 2,32 millones en junio 2020. La construcción de la nave EVOLVE inició en agosto 2019 y tiene un costo aproximado de USD 5,7 millones.

Las proyecciones del Estados de Situación Financiera para los años 2020 a 2022 no contemplan inversiones adicionales significativas en propiedad, planta y equipo, por lo cual se prevé que el nivel de rotación del activo fijo incremente durante el periodo de vigencia de la Emisión.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

El pasivo total de la compañía mantuvo una tendencia fluctuante del 2017 al 2019 pasando de USD 2,09 millones a USD 1,89 millones en el 2019, un decrecimiento total de 9,83% durante el periodo analizado (-205,85 mil). Históricamente, la compañía ha financiado sus actividades en mayor medida mediante recursos propios que mediante recursos de terceros; para diciembre de 2019 el pasivo representó el 27,63% del activo total, porcentaje que disminuirá para diciembre de 2020. Se prevé que durante el periodo de vigencia de la presente Emisión, la compañía disminuya su porcentaje de pasivos sobre activos a medida que disminuya su deuda con costo. Las principales fuentes de financiamiento para la compañía son las obligaciones con el Mercado de Valores, el crédito otorgado por los proveedores y los anticipos de clientes que juntos representaron el 57,77% del pasivo total a diciembre 2019. Durante el periodo analizado, el pasivo total se concentró en el corto plazo, con una participación promedio de 53,12% del pasivo no corriente sobre el pasivo total.

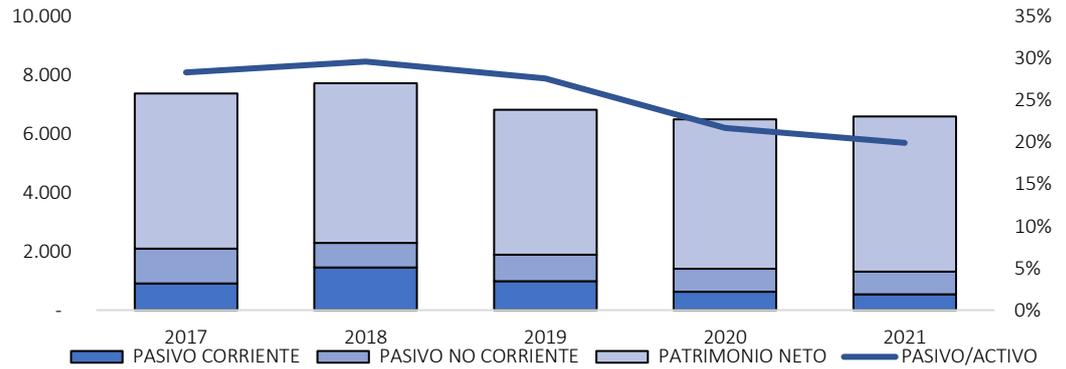


Gráfico 12: Estructura de financiamiento (miles USD).
Fuente: TURISMO AMONRA S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Entre 2017 y 2018 el pasivo total incrementó en 9,53%, en respuesta a incrementos en anticipos a clientes. Al cierre de 2019, el pasivo total incrementó en USD 405,48 mil principalmente a causa de la amortización normal de la emisión de obligaciones y una baja en el rubro de anticipo de clientes. Entre diciembre de 2019 y junio de 2020 el pasivo total aumentó en USD 608,75 mil evidenciando un incremento en el rubro de anticipo de clientes de largo plazo.

Durante el periodo analizado, la deuda con costo correspondió únicamente a las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores. Entre 2017 y 2019 las obligaciones en el Mercado de Valores fluctuaron según la aprobación y la amortización de la Segunda Emisión de Obligaciones, la cual fue aprobada en mayo del 2017 por un valor de USD 1,5 millones. La emisión fue colocada al 100% y a la fecha queda un saldo por pagar de USD 237,5 mil. Por otro lado, la construcción de la nave EVOLVE se financiará 20% con capital de trabajo propio y el 80% restante con un préstamo con la CFN. Se espera recibir este año el préstamo de la CFN por el monto de USD 3,7 millones, el cual posee 4 años de gracia y una tasa de interés del 8% anual.

Las cuentas por pagar comerciales mantuvieron un comportamiento creciente durante el periodo analizado, y pasaron de USD 112 mil en 2017 a USD 232 mil en 2019 y a USD 194 mil en junio de 2020, evidenciando una menor estrategia de apalancamiento operativo debido a la paralización de actividades para este último periodo. La mayor parte de las cuentas por pagar se concentran en importes pendientes de pago a los proveedores de bienes y servicios que tiene la compañía. Los días promedio de pago a proveedores incrementaron de 19 en 2017 a 39 días en 2018 y una posterior disminución a 33 días en 2019, presentando una brecha con respecto a los días de cobro de cartera, reflejando un calce adecuado de flujos. Esta situación se mantuvo para junio de 2020 y se espera que el adecuado calce de los flujos se mantenga hasta 2021.

Por otro lado, el patrimonio de la compañía pasó de financiar el 71,62% de los activos en 2017 a financiar el 72,37% de los activos en 2019 y el 64,66% de los activos para junio de 2020. Este mantuvo un comportamiento decreciente durante el periodo, al pasar de USD 5,29 millones en 2017 a USD 4,97 millones para diciembre 2019. Entre 2017 y 2018, el patrimonio incrementó en USD 154,77 mil (+2,93%), fruto de un incremento en la reserva legal y un incremento en los resultados acumulados por USD 291,59 mil. A finales del 2019, el patrimonio presentó una disminución de 9,11% (-USD 495,48 mil) principalmente fruto de una distribución de dividendos por un valor de USD 700 mil dentro de este año.

El patrimonio está conformado principalmente por los resultados acumulados (88,12% a diciembre 2019), el capital social (5,47% a diciembre 2019) y los resultados del ejercicio (4,14% a diciembre 2019). Al 30 de junio de 2020 el capital social de la compañía alcanzó un valor de USD 270,53 mil y representó el 5,92% del patrimonio total, y la pérdida neta a junio 2020 representó el 8,20% del patrimonio.

Para periodos futuros, se estima que el patrimonio se fortalecerá mediante los resultados del ejercicio y los resultados acumulados que se presentan crecientes para las proyecciones de 2020 a 2021.

PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe TURISMO AMONRA S.A. mantiene vigente la Segunda Emisión de Obligaciones en el Mercado de Valores. La presencia bursátil que ha mantenido la empresa se detalla a continuación:

PRESENCIA BURSÁTIL	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Primera Emisión de Obligaciones	2012	SC-IMV-DJMV-DAYR-G-12-3265	1.972.500	Cancelada
Segunda Emisión de Obligaciones	2017	SCVS-INMV-DNAR-17-0001812	1.500.000	Vigente

Tabla 15: Presencia Bursátil

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos que ha mantenido TURISMO AMONRA S.A. en circulación en el Mercado de Valores.

LIQUIDEZ DE PRESENCIA BURSÁTIL	DÍAS BURSÁTILES	NÚMERO DE TRANSACCIONES	MONTO COLOCADO (USD)
Primera Emisión de Obligaciones	184	7	1.972.500
Segunda Emisión de Obligaciones	35	17	1.500.000

Tabla 16: Liquidez de presencia bursátil

Fuente: SCVS; Elaboración: Global Ratings

En función de lo antes mencionado, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. da cumplimiento a lo estipulado en el Literal f, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II y en el Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

INSTRUMENTO

Con fecha 6 de febrero de 2017, la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas de TURISMO AMONRA S.A. autorizó la Segunda Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 1.500.000,00 el monto por clase quedará a discreción de las partes al momento de la colocación Aprobada mediante Resolución No SCVS-INMV-DNAR-17-0001812, emitida por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros el 31 de mayo del 2017.

Con fecha 13 de junio de 2017, el Agente Colocador inició la colocación de los valores y con fecha 18 de julio de 2017 se colocó el 100% de la emisión.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. verificó que el instrumento presentó aceptabilidad evidenciado en los tiempos de colocación antes mencionados, dando cumplimiento a lo estipulado en el Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Monto de la emisión	USD 1.500.000,00						
Unidad monetaria	Dólares de los Estados Unidos de América						
Características	CLASE	MONTO (USD)	PLAZO	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	
	B C	1.500.000	1080 días 1440 días	8%	Trimestral Trimestral	Trimestral Trimestral	
Tipo de emisión	Títulos desmaterializados						
Garantía	Garantía General de acuerdo con el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores						
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 100% para financiar capital de trabajo y/o inversiones, es decir para promoción operacional, implementación de estrategias, de diferenciación, pagos varios, dique y mantenimiento de la embarcación, y adquisición de inversiones productivas que contribuyan al desarrollo de la empresa.						
Valor nominal	USD 1.000,00						
Base de cálculos de intereses	30/360						
Sistema de colocación	Se negociará a través del mercado bursátil hasta por el monto de la emisión						
Rescates anticipados	La presente emisión no tendrá rescates anticipados.						
Underwriting	La presente emisión no contempla un contrato de underwriting.						
Estructurador financiero y agente colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.						
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.						
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico PANDZIC & AZOCIADOS S. A.						
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> ■ 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. ■ Los activos reales sobre los pasivos exigibles 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. ■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. ■ Mantener durante la vigencia de la Emisión, la relación Activos Libres de Gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera 						
	Límite de endeudamiento	La compañía TURISMO AMONRA S.A. se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un límite de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses de hasta 2 veces el patrimonio de la Compañía.					

Tabla 17: Características del instrumento

Fuente: TURISMO AMONRA S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Con fecha 30 de junio del 2020, el saldo de capital por pagar es de:

- Clase B: USD 237.500.
- Clase C: USD 0

AMORTIZACIÓN CLASE B	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	PAGO TOTAL	SALDO DE CAPITAL
13/9/2017	950.000	59.375	19.000	78.375	890.625
13/12/2017	890.625	59.375	17.813	77.188	831.250
13/3/2018	831.250	59.375	16.625	76.000	771.875
13/6/2018	771.875	59.375	15.438	74.813	712.500
13/9/2018	712.500	59.375	14.250	73.625	653.125
13/12/2018	653.125	59.375	13.063	72.438	593.750
13/3/2019	593.750	59.375	11.875	71.250	534.375
13/6/2019	534.375	59.375	10.688	70.063	475.000
13/9/2019	475.000	59.375	9.500	68.875	415.625
13/12/2019	415.625	59.375	8.313	67.688	356.250
13/3/2020	356.250	59.375	7.125	66.500	296.875
13/6/2020	296.875	59.375	5.938	65.313	237.500
13/9/2020	237.500	59.375	4.750	64.125	178.125
13/12/2020	178.125	59.375	3.563	62.938	118.750
13/3/2021	118.750	59.375	2.375	61.750	59.375
13/6/2021	59.375	59.375	1.188	60.563	-

Tabla 18: Amortización Clase B (USD)

Fuente: TURISMO AMONRA S.A.; Elaboración: GlobalRatings

AMORTIZACIÓN CLASE C	CAPITAL INICIAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES	PAGO TOTAL	SALDO DE CAPITAL
13/9/2017	550.000	45.834	11.000	56.833	504.167
13/12/2017	504.167	45.834	10.083	55.917	458.333
13/3/2018	458.333	45.834	9.167	55.000	412.500
13/6/2018	412.500	45.834	8.250	54.083	366.667
13/9/2018	366.667	45.834	7.333	53.167	320.833
13/12/2018	320.833	45.834	6.416	52.250	275.000
13/3/2019	275.000	45.834	5.500	51.333	229.167
13/6/2019	229.167	45.834	4.583	50.417	183.333
13/9/2019	183.333	45.834	3.667	49.500	137.500
13/12/2019	137.500	45.834	2.750	48.583	91.667
13/3/2020	91.667	45.834	1.833	47.667	45.833
13/6/2020	45.833	45.833	916	46.750	0

Tabla 19: Amortización Clase C (USD)

Fuente: TURISMO AMONRA S.A.; Elaboración: GlobalRatings

Adicional, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. verificó la información del certificado de activos depurados de la empresa, con información financiera cortada al 30 de junio de 2020, donde se pudo apreciar que la compañía, con fecha 30 de junio de 2020, presentó un monto de activos depurados de USD 5,57 millones, presentando una cobertura del 125% sobre el saldo de la emisión, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. con la información entregada por el emisor ha verificado que el emisor ha venido cancelando oportunamente los pagos correspondientes a capital e intereses del instrumento, según la tabla de amortización precedente. Del total del monto autorizado de la emisión, se colocó el 100%. Con lo expuesto anteriormente se da cumplimiento a los Numerales a y b, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

GARANTIAS Y RESGUARDOS

Mientras se encuentran en circulación las obligaciones, las personas jurídicas deberán mantener resguardos a la emisión, según lo señala el Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, por lo que la Junta General de Accionistas resolvió:

RESGUARDOS DE LEY	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a cero punto ochenta y cinco (0,85), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores.	Mantuvieron un índice de liquidez promedio de 3,56 desde la aprobación de la emisión.	CUMPLE
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.	Para junio 2020 la relación activos reales/pasivos se mantuvo en 2,30.	CUMPLE

No repartir dividendos mientras existan valores/ obligaciones en mora	No han mantenido obligaciones en mora	CUMPLE
Mantener durante la vigencia de la Emisión, la relación Activos Libres de Gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.	Al 30 de junio del 2020 presentó un monto de activos depurados de USD 5,57 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 4,46 millones, cumpliendo así lo determinado en la normativa.	CUMPLE

Tabla 20: Resguardos de Ley
Fuente: TURISMO AMONRA S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

LÍMITE DE ENDEUDAMIENTO	FUNDAMENTACIÓN	CUMPLIMIENTO
Mantener un límite de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses de hasta 2 veces el patrimonio de la Compañía.	Con corte junio 2020 la relación pasivos afectos al pago de intereses es de 0,08 sobre el patrimonio.	CUMPLE

Tabla 21: Límite de endeudamiento
Fuente: TURISMO AMONRA S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido todas las emisiones, según lo estipulado en el Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.

PERFIL FINANCIERO

El perfil financiero de la entidad bajo análisis, en este caso TURISMO AMONRA S.A., corresponde a un estudio de los estados financieros de la entidad emisora, históricos y proyectados, donde se analizan diferentes aspectos reflejados en el balance general, el estado de pérdidas y ganancias y los flujos de efectivo históricos y proyectados.

La metodología de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. no considera los índices financieros de forma aislada para después entrar en algún sistema de ponderación. Por el contrario, supone que la calificación cuantitativa obtenida por una entidad responde a una acción conjunta de los indicadores que llevan a esa calificación. En este sentido, el conjunto de índices financieros reseñados y escogidos para ser estudiados, determinan una puntuación que refleja la posición relativa de la empresa frente a una muestra de entidades calificadas anteriormente por GlobalRatings lo que permite determinar un puntaje, que va de 1 para la entidad menos calificada hasta 10 para entidad más calificada. El puntaje obtenido por medio de un sistema de regresión permite cuantificar, en la medida de lo posible, las características con respecto a la capacidad del emisor para realizar, dentro de los plazos establecidos y en su totalidad, los pagos correspondientes a intereses y principal de su deuda. Con esta consideración, el análisis se centra en tres aspectos financieros principales: liquidez, endeudamiento y solvencia, y rendimiento.

Una vez determinado el puntaje reseñado, el perfil financiero se determina en una segunda fase, que analiza algunos índices que permiten conocer aspectos trascendentales como la evolución de la deuda neta, la capacidad de pago de esa deuda con varios parámetros de medición y los márgenes de maniobra que tiene la empresa para cumplir a cabalidad con el servicio de la deuda sin menoscabar su operatividad.

PREMISAS DE PROYECCIÓN

En consideración a lo anterior, el análisis del perfil financiero contempla la proyección de situación financiera del Emisor durante el periodo de vigencia de la Emisión, que se basan en los resultados reales de la compañía y en el comportamiento histórico durante el periodo analizado. En el caso puntual de TURISMO AMONRA S.A. la realidad a la fecha está condicionada por la emergencia sanitaria y la consecuente paralización de actividades económicas, que restringió las actividades comerciales durante los meses de marzo, abril y mayo. Hasta junio de 2020 se refleja una contracción en las ventas, que se espera se mantendrá hasta el primer trimestre del 2021, y se verá una recuperación al finalizar el año. Por lo tanto, se prevé una caída del 45% en las ventas al cierre de 2020, con una recuperación a partir de 2021. La participación del costo de ventas en un escenario conservador se prevé en un valor de 70% sobre las ventas para el periodo de vigencia de la Emisión, con el objetivo de capturar posibles imprevistos y tomando como base el costo histórico de años anteriores. Los gastos operativos fluctuarán de acuerdo con el comportamiento de las ventas, en función del

comportamiento histórico, mientras que los gastos financieros responderán a la amortización de la Emisión en el Mercado de Valores, así como a la adquisición de deuda bancaria.

En cuanto al Estado de Situación Financiera, se estima que la cartera se mantendrá en niveles históricos y con relación a las cuentas por cobrar relacionadas, estas presentarán una disminución para el 2020 y 2021. No obstante, la recuperación en la actividad de la compañía y un financiamiento de largo plazo para atraer a los clientes podrán impulsar al alza las cuentas comerciales. Se estima que los niveles de inventarios y de propiedad, planta y equipo se mantendrán estables para los años siguientes. Se estima que la estructura del pasivo mantendrá un comportamiento similar al histórico, con una participación constante en el Mercado de Valores durante el periodo.

PREMISAS	2017	2018	2019	2020	2021	CRITERIO
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	
Ingresos de actividades ordinarias	3.259	2.958	3.617	-45%	15%	
Costo de ventas y producción	65%	70%	70%	70%	70%	Porcentaje sobre ventas
Gasto de Ventas	0%	0%	0%	0%	0%	Porcentaje sobre ventas
Cuentas por Cobrar (CP)	0%	0%	0%	0%	0%	Porcentaje sobre ventas
Cuentas por Cobrar (LP)	0%	0%	0%	0%	0%	Porcentaje sobre ventas
Inventarios	3%	9%	2%	7%	7%	Porcentaje sobre Costo Ventas
Cuentas por Pagar (CP)	5%	11%	9%	12%	12%	Porcentaje sobre Costo Ventas
Cuentas por Pagar (LP)	0%	0%	0%	0%	0%	Porcentaje sobre Costo Ventas

Tabla 22: Premisas utilizadas en la proyección de indicadores (% en función de ingresos y costo de venta).

Fuente: TURISMO AMONRA S.A.; Elaboración: GlobalRatings

ÍNDICES DE LIQUIDEZ, SOLVENCIA Y RENTABILIDAD

Los índices financieros seleccionados fueron determinados en base al estudio del poder explicativo de cada uno de manera independiente, y en su conjunto, sobre la capacidad financiera de la empresa en análisis. Los índices de liquidez, endeudamiento y solvencia y rendimiento se calculan para cada uno de los años que cubre el estudio, tanto históricos como proyectados.

ÍNDICES	2017	2018	2019	2020	2021
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado
Activos Corrientes / Pasivos Corrientes	4,78	3,31	3,64	5,17	6,28
Pasivos Corrientes / Pasivos Totales	0,44	0,63	0,52	0,45	0,41
Pasivos Totales / Activos Totales	0,28	0,30	0,28	0,22	0,20
Deuda Financiera / Pasivos Totales	0,62	0,38	0,28	0,08	-
Deuda LP / Activos Totales	0,12	0,06	0,02	-	-
EBITDA / Gastos Financieros	4,55	4,04	6,73	10,69	108,69
Utilidad Operacional / Ventas	0,17	0,11	0,09	0,11	0,13
Margen Bruto / Ventas	0,35	0,30	0,30	0,30	0,30
Utilidad Neta / Patrimonio	0,06	0,03	0,04	0,02	0,04

Tabla 23: Índices financieros reales y proyectados.

Fuente: TURISMO AMONRA S.A.; Elaboración: GlobalRatings

LIQUIDEZ

TURISMO AMONRA S.A. mantuvo un índice de liquidez mayor a la unidad durante todo el periodo analizado. Al término de 2019 el coeficiente de liquidez fue de 3,64, un incremento frente a 2018 producto de la disminución en los pasivos corrientes durante este año y el monto significativo en cuentas por cobrar relacionadas. La compañía evidenció, durante todo el periodo analizado, que cuenta con la capacidad de hacer frente a sus obligaciones financieras y no financieras de corto plazo. Se estima que este comportamiento se mantenga para los años proyectados.

Durante el periodo analizado, el pasivo se concentró en el largo plazo, comportamiento que se estima cambie durante la vigencia de la emisión, con un alza en la participación del pasivo corriente sobre el pasivo total. De esta manera, es opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. que TURISMO AMONRA S.A. mantiene una liquidez adecuada que le permite hacer frente de manera oportuna a los vencimientos de sus obligaciones, así como a shocks externos bajo un escenario de estrés.

ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA

La razón entre pasivos y activos totales demuestra que históricamente la compañía ha financiado sus actividades mediante recursos propios por encima de recursos de terceros. Durante el transcurso de los años analizados, el pasivo representó en promedio el 28% de los activos. Esta estructura de financiamiento revela que la empresa no está altamente apalancada, lo cual representa un menor riesgo para la compañía. Además, la compañía está respaldada por un grupo empresarial de prestigiosa trayectoria y experiencia.

La deuda financiera representó el 28% del pasivo total a diciembre de 2019, concentrada únicamente en las obligaciones emitidas con el Mercado de Valores. El financiamiento mediante recursos provenientes del Mercado de Valores le permite a la compañía adecuar los plazos y fijar las tasas de acuerdo con su necesidad y conveniencia. El EBITDA presentó una cobertura adecuada sobre los gastos financieros en todos los años y se estima que durante el periodo analizado el EBITDA mantendrá esta cobertura, evidenciando que la compañía cuenta con la capacidad de cubrir sus obligaciones en el corto y largo plazo.

RENTABILIDAD

TURISMO AMONRA S.A. ha generado resultados consistentemente positivos durante el periodo analizado, característica que se prevé se mantendrá en los próximos años. Los niveles de margen bruto se mantuvieron estables durante el periodo analizado con un valor de 30% para diciembre 2019. En un escenario conservador se prevé que el margen bruto se mantendrá igual en niveles del 30%, que permitirá a la compañía retener una capacidad suficiente de ingresos para cubrir los gastos ordinarios de la operación y generar resultados positivos.

El margen operacional revela que la compañía ha sido eficiente para generar ganancias a partir de sus operaciones ordinarias, manteniéndose en valores positivos durante todo el periodo. Para el periodo de vigencia de la Emisión se estima que el margen operacional se mantendrá en niveles del 12%.

En cuanto al rendimiento sobre el patrimonio, esta evidencia que la compañía está en capacidad de generar retornos favorables para los inversionistas. La compañía alcanzó un ROE del 4% en 2019, que se estima disminuirá para el 2020 pero incrementará para finales del 2021 y se mantendrá en niveles adecuados siempre.

INDICADORES PROYECTADOS

Como se mencionó, el análisis del perfil financiero incluye, además de los índices calculados reseñados en párrafos anteriores, el estudio de otros parámetros que permiten dar una visión más global de la capacidad de pago de la empresa.

DEUDA NETA	2017	2018	2019	2020	2021	JUNIO 2019	JUNIO 2020
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Obligaciones con entidades financieras CP	-	-	75	-	-	-	-
Obligaciones emitidas CP	421	421	329	119	-	421	297
Obligaciones con entidades financieras LP	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones emitidas LP	869	448	119	-	-	238	-
Efectivo y equivalentes al efectivo	261	516	515	375	466	27	9
Activos financieros disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-
	1.029	352	7	(257)	(466)	631	288

Tabla 24: Evolución deuda neta (miles USD).

Fuente: TURISMO AMONRA S.A.; Elaboración: GlobalRatings

En el cuadro se aprecia que los valores de deuda neta, es decir, los valores de la deuda con costo a los que se resta el efectivo y equivalentes de efectivo presentaron un comportamiento decreciente entre 2017 y 2019 debido a la amortización de la presente emisión de obligaciones. El valor de la deuda neta se proyecta a la baja a partir del cierre de 2020, con la finalización de la presente emisión de obligaciones. Lo anterior evidencia una adecuada gestión en el manejo del endeudamiento de la compañía.

INDICADORES	2017	2018	2019	2020	2021	JUNIO 2019	JUNIO 2020
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Deuda Neta	1.029	352	7	-	-	631	288
Flujo Libre de Efectivo (FLE)	(1.035)	676	1.443	328	293	-	-
Necesidad Operativa de Fondos	(52)	(30)	(173)	(69)	(79)	(3)	(99)
Años de Pago con EBITDA (APE)	1,6	0,9	0,0	-	-	0,5	-
Años de Pago con FLE (APF)	-	0,5	0,0	-	-	-	-
Servicio de Deuda (SD)	-	3	-	57	-	44	450

Tabla 25: Evolución de indicadores.

Fuente: TURISMO AMONRA S.A.; **Elaboración:** GlobalRatings

Los Estados Financieros proyectados revelan que la compañía está en capacidad de generar flujos positivos en la mayoría de los años mediante sus actividades operativas, aún bajo escenarios estresados. La necesidad operativa de fondos fue siempre negativa y los años de pago con EBITD fueron de 0 para el 2019.

CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN
AA+

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

El signo más (+) indicará que la calificación podrá subir hacia su inmediato superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior.

Conforme el Artículo 3, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de un instrumento o de un emisor no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo, ni la estabilidad de su precio sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Es por lo tanto evidente que la calificación de riesgos es una opinión sobre la solvencia del emisor para cumplir oportunamente con el pago de capital, de intereses y demás compromisos adquiridos por la empresa de acuerdo con los términos y condiciones de la Circular de Oferta Pública, del respectivo Contrato de Emisión y de más documentos habilitantes.

El Informe de Calificación de Riesgos de la Segunda Emisión de Obligaciones de TURISMO AMONRA S.A., ha sido realizado con base en la información entregada por la empresa y a partir de la información pública disponible.

Atentamente,

Ing. Hernán Enrique López Aguirre PhD(c)
 Gerente General

ANEXOS
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

	2017	2018	2019	2020	2021	JUNIO	JUNIO
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
ACTIVO	7.381	7.736	6.835	6.503	6.635	7.892	7.070
ACTIVO CORRIENTE	4.374	4.812	3.597	3.265	3.397	5.011	3.611
Efectivo y equivalentes al efectivo	261	516	515	375	489	27	9
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	0	0	-	-	-	-	-
Activos por impuestos corrientes	16	134	14	14	14	134	14
Inventarios biológicos	-	-	-	-	-	-	-
ACTIVO NO CORRIENTE	3.008	2.924	3.238	3.238	3.238	2.882	3.458
Propiedades, planta y equipo	1.868	1.784	2.098	2.098	2.098	1.742	2.318
Activo intangible	1.140	1.140	1.140	1.140	1.140	1.140	1.140
PASIVO	2.094	2.294	1.889	1.413	1.327	1.934	2.497
PASIVO CORRIENTE	916	1.454	988	631	545	973	1.004
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	112	226	232	161	193	207	194
Obligaciones con entidades financieras CP	-	-	75	-	-	-	-
Obligaciones emitidas CP	421	421	329	119	-	421	297
Pasivo por impuestos corrientes	153	202	116	116	116	207	135
PASIVO NO CORRIENTE	1.179	841	901	782	782	961	1.493
Obligaciones con entidades financieras LP	-	-	-	-	-	-	-
Obligaciones emitidas LP	869	448	119	-	-	238	-
Anticipo de clientes LP	-	-	411	411	411	331	1.123
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	-	-	-	-	-	-	-
PATRIMONIO NETO	5.287	5.442	4.946	5.089	5.308	5.958	4.571
Capital suscrito o asignado	271	271	271	271	271	271	271
Reserva legal	64	97	112	133	133	112	133
Ganancias o pérdidas acumuladas	4.628	4.919	4.359	4.563	4.686	846	330
Ganancia o pérdida neta del periodo	324	155	205	123	219	516	(375)

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES

	2017	2018	2019	2020	2021	JUNIO 2019	JUNIO 2020
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado	Interanual	Interanual
Ingresos de actividades ordinarias	3.259	2.958	3.617	1.989	2.387	1.908	511
Costo de ventas y producción	2.111	2.065	2.524	1.388	1.666	1.100	682
Margen bruto	1.148	893	1.093	601	721	808	(172)
(-) Gastos de administración	(592)	(577)	(756)	(388)	(388)	(256)	(184)
Utilidad operativa	556	316	337	213	333	552	(356)
(-) Gastos financieros	(141)	(99)	(63)	(28)	(4)	(36)	(19)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad antes de participación e impuestos	415	217	274	185	330	516	(375)
(-) Participación trabajadores	-	-	-	(28)	(49)	-	-
Utilidad antes de impuestos	415	217	274	157	280	516	(375)
(-) Gasto por impuesto a la renta	(91)	(62)	(70)	(35)	(62)	-	-
Utilidad neta	324	155	205	123	219	516	(375)
EBITDA	640	400	421	297	417	617	(293)

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

	2017	2018	2019	2020	2021
	Actual	Actual	Actual	Proyectado	Proyectado
Flujo Actividades de Operación	(1.035)	676	1.443	328	316
Flujo Actividades de Inversión	-	-	(398)	(84)	(84)
Flujo Actividades de Financiamiento	1.290	(421)	(1.046)	(384)	(119)
Saldo Inicial de Efectivo	261	261	516	515	375
Flujo del período	255	255	(1)	(140)	114
Saldo Final de efectivo	516	516	515	375	489

La calificación otorgada por GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

Para más información con respecto de esta metodología, favor consultar: <https://www.globalratings.com.ec/sitio/metodologias/>

GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. a partir de la información proporcionada, procedió a aplicar su metodología de calificación que contempla dimensiones cualitativas y cuantitativas que hacen referencia a diferentes aspectos dentro de la calificación. La opinión de GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. al respecto ha sido fruto de un estudio realizado mediante un set de parámetros que cubren: perfil externo, perfil interno y perfil financiero, generando un análisis de la capacidad de pago, por lo que no necesariamente reflejan la probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de un emisor para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago con lo cual los acreedores y/o tenedores se verían forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, lo anterior, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés. GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. guarda estricta reserva de aquellos antecedentes proporcionados por la empresa y que ésta expresamente haya indicado como confidenciales. Por otra parte, GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa, se basa en el hecho de que la información es obtenida de fuentes consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, ni garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información y no es responsable de cualquier error u omisión o por los resultados obtenidos por el uso de esa información. La información que se suministra está sujeta, como toda obra humana, a errores u omisiones que impiden una garantía absoluta respecto de la integridad de la información. GlobalRatings Calificadora de Riesgos S.A. emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadora www.globalratings.com.ec, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.

De acuerdo con el Artículo 5, Sección I, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, la calificación de riesgos de la Emisión en análisis deberá ser revisada semestralmente hasta la remisión de los valores emitidos. En casos de excepción, la calificación de riesgo podrá hacerse en períodos menores a seis meses, ante la presencia de hechos relevantes o cambios significativos que afecten la situación del emisor.