

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS

TELCONET S.A

Novena Emisión de Obligaciones a Largo Plazo

Fecha de comité	Calificación Asignada	Período de evaluación	Calificación Anterior	Analista Responsable
26 de enero de 2024	AAA	Al 30 de noviembre de 2023	AAA	Ing. Galo Pérez P. Msc. Analista3@summaratings.com

Categoría AAA: Corresponde a los valores cuyos emisores y garantes tienen excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados, la cual se estima no se verá afectada ante posibles cambios en el emisor y su garante, en el sector al que pertenecen y en la economía en general.

Tendencia de la Categoría: Estable

El presente Informe de Calificación de Riesgos correspondiente a la Novena Emisión de Obligaciones de la compañía TELCONET S. A, es una opinión sobre la solvencia y probabilidad de pago que tiene el emisor para cumplir con los compromisos provenientes de sus Valores de Oferta Pública por un monto de hasta Veintidós millones de dólares de los Estados Unidos de América (USD 22,000,000.00) para la Novena Emisión; luego de evaluar la información entregada por el emisor y la obtenida de los estados financieros auditados.

Se asigna la calificación de riesgo “AAA” sin tendencia para la Novena Emisión de Obligaciones en sesión del comité de calificación.

Las calificaciones de riesgo emitidas por SUMMARATINGS representan la opinión profesional y no implican recomendaciones para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado en éste. Las calificaciones de SUMMARATINGS se basan en la información actual proporcionada por el Emisor y/o Cliente. SUMMARATINGS no audita la información recibida. SUMMARATINGS no garantiza la integridad y exactitud de la información proporcionada por el Emisor y/o Cliente en el que se basa la calificación por lo que no se hace responsable de los errores u omisiones o por los resultados obtenidos por el uso de dicha información.

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

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

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

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Riesgo del Entorno Económico

- Ecuador enfrentaría pérdidas económicas de hasta USD 1.814 millones debido al fenómeno de El Niño 2023-2024, afectando sectores clave como la agricultura y el transporte.
- El PIB creció un 0,4% interanual a diciembre de 2023. Sin embargo, el consumo de los hogares disminuyó en un 4,7% y la formación bruta de capital fijo se redujo en un 5,6%.
- El déficit fiscal de 2023 fue del 5% del PIB, unos USD 5.789 millones. La deuda pública consolidada alcanzó los USD 75.227 millones, representando el 62% del PIB, lo que plantea un riesgo macroeconómico importante.
- La inflación anual cerró en 1,35% en 2023, con una variación mensual negativa de -0,02% en diciembre.

Riesgo Sectorial

- Rivalidad entre competidores es alta, la intensa competencia podría llevar a una disminución de precios y menor rentabilidad.
- Alto número de proveedores de materia prima, los clientes tienen varias opciones de productos y servicios para elegir.
- Barreras de entrada altas debido a inversión, permisos, regulaciones, establecer su marca y red de distribución en un mercado competitivo.
- Los consumidores podrían optar por productos alternativos a precios inferiores y los productos nacionales podrían ser sustituidos por productos importados.

Riesgo de la Posición del Emisor y Garante

- A noviembre 2023 la base de clientes es diversificada, evidenciando que ningún cliente supera el 32% de participación de los ingresos. Los cinco principales proveedores representan el 78%.
- El periodo de cobro y pago aumentaron 7 días y 107 días respectivamente debido a que se ha aumentado la producción y la cartera vencida de algunos clientes.
- La compañía aumentó los días de inventario a 140 a noviembre de 2023.
- Para el año 2023 la empresa estima un crecimiento del 15% representando ventas de USD 292 millones.
- La empresa mejora sus indicadores ROA en 8,05p.p. y el ROE en 14,71p.p.

Riesgo Estructura Administrativa y Gerencial

- La administración tiene una experiencia promedio de 18 años liderando las operaciones de las líneas de negocio.
- La empresa cuenta con Directorio operativo y estratégico, los cuales se reúnen de forma mensual y cada 60 días correspondientes.

Riesgo de la Estructura Financiera

- Utilidad/Ventas a noviembre de 2023 fue de 28,36% y un aumento de 16,13 p.p. con respecto al periodo anterior.
- FM/NOF en noviembre de 2023 fue de 3.68 veces, creciendo respecto al periodo anterior.
- EBITDA/Gastos Financieros es de 35,30 a noviembre de 2023 creciendo en comparación al periodo anterior.
- El indicador DEUDA/EBITDA es de 0,38 veces representando una disminución respecto al periodo anterior indicando que la empresa podría presentar dificultades para cubrir sus obligaciones de deuda con su flujo de efectivo.

Riesgo de Posicionamiento del Valor en el Mercado

- El ratio de liquidez se ubica en 1,48 veces y el ratio de endeudamiento patrimonial en 1,22, indicando que los acreedores tienen una ligera mayor participación frente a los recursos propios de la empresa.
- La empresa cumple con la garantía general, límite de endeudamiento y los resguardos de ley.

RIESGO DEL ENTORNO ECONÓMICO

Equilibrio Político, Social e Institucional

El estudio del Colegio de Economistas de Pichincha revela un escenario preocupante para Ecuador ante el inminente fenómeno de El Niño 2023-2024, proyectando pérdidas económicas de hasta USD 1.814 millones. Las industrias más afectadas incluyen agricultura, acuicultura, pesca, construcción, alojamiento, servicios de comida y transporte, cuyos aportes representan el 30% del PIB ecuatoriano.

Paralelamente, Ecuador ha experimentado una tendencia creciente en su riesgo país, promediando 2055 puntos, posicionándose a diciembre 2023 como el tercer país con mayor riesgo en América Latina. Las principales calificadoras de riesgos, Moody's (Caa3), S&P (B-) y Fitch (CCC) subrayan esta situación.

En agosto del 2023, la calificación crediticia de Ecuador por Fitch Ratings, de 'B-' a 'CCC', refleja la creciente preocupación por su deterioro fiscal, limitada financiación y deudas con el sector privado en 2023. Agravado por riesgos políticos persistentes, el país se encuentra a dos niveles de su calificación histórica máxima por parte de Fitch. La reducción compromete aún más su acceso a inversionistas y su estabilidad financiera.

La situación ecuatoriana se agrava con pagos crecientes de deuda y un déficit gubernamental. Los pagos de más de USD 7.000 millones en 2026 sumado los intereses que representan un 8% del PIB de Ecuador, junto con un déficit superior a USD 5.000 millones, subrayan la urgente necesidad de financiamiento en 2024. Esto se produce en un contexto de incertidumbre climática y decisiones trascendentales, amplificando los desafíos económicos y financieros del país.

Ecuador ocupa el puesto 64/170 en el Índice de Progreso Social¹ (2023), superando a países de la región como Brasil, Colombia y Perú. Adicionalmente, según el último informe realizado por Deloitte Ecuador se ubicó en el puesto 97/137 en el Índice de Competitividad Global²(2020), y en el puesto 129/190 en la categoría de Facilidad para hacer negocios³(2020).

El presidente electo en 2023 ha comunicado la intención de formar alianzas políticas, tres proyectos económicos urgentes en los cuales se buscaría incentivos fiscales a la inversión extranjera, así como priorización de la situación deteriorada de seguridad y crisis energética que enfrenta el país. De los cuales 2 fueron aprobados y con el proyecto de ley económico se espera obtener una recaudación de \$832 Millones en 2024. No obstante, el nivel de certidumbre en el Ecuador es bajo y las expectativas cambiantes son dependientes de las decisiones claves que tome el nuevo gobierno.

Perspectivas de Crecimiento y Ciclo Económico

A diciembre de 2023, se evidenció un crecimiento interanual del 0,4% en el Producto Interno Bruto (PIB), correspondiente al mismo período del año anterior. Este avance estuvo impulsado por la disminución en Consumo de los Hogares en un 4,7%, el aumento del Gasto de Gobierno en 5,1%, así como el alza en las Exportaciones en un 7,3%. No obstante, en contraposición, se observó una

¹ Mide qué tan bien los países y las comunidades convierten sus recursos en resultados sociales y ambientales que impactan la vida de las personas.

² Ayuda a identificar y comparar la capacidad para proveer oportunidades de desarrollo económico a los ciudadanos de los países analizados.

³ Dicha evaluación se realiza a través del impacto que tiene la legislación e institucionalidad en la creación, operación y expansión de empresas en un país.

disminución del 5,6% en la Formación Bruta de Capital Fijo y una reducción del 14,1% en las Importaciones.

Para el 2023, el Banco Central del Ecuador ha actualizado su pronóstico de crecimiento económico al 2,6%, en lugar del 3,1% que se había previsto inicialmente, debido a la desaceleración de las exportaciones de petróleo. Según esta previsión, las 18 industrias analizadas por el BCE crecerán en 2023, y los sectores con el mayor crecimiento serán el petróleo y las minas, la construcción, la pesca (excepto de camarón) y el alojamiento y los servicios de comida.

Equilibrio Externo y Balanza de Pagos

La balanza comercial de Ecuador registró un superávit de USD 2.341 millones en 2022. Entre enero y septiembre de 2023, la Balanza Comercial Total registró un superávit de USD 1.778 millones, lo que representa un -16,6% menos que el resultado obtenido en similar periodo de 2022. En el mismo periodo la balanza no petrolera presentó un déficit de USD 73 millones.

La evolución de las Reservas Internacionales (RI) en Ecuador ha sido motivo de atención en el contexto de su economía dolarizada. Se señaló que, para septiembre de 2023, las Reservas Internacionales llegaron a la cifra de USD 6.312 millones, lo que posibilita cubrir completamente los depósitos de tanto las instituciones financieras estatales como privadas en el Banco Central del Ecuador, no obstante se evidencia una tendencia decreciente de las reservas.

Equilibrio Fiscal y Endeudamiento Público

Ecuador cerró el año 2023 con un déficit fiscal del 5% del PIB, esto se traduce en un déficit de aproximadamente USD 5.789 millones. Se prevé una tendencia creciente, debido a la caída de los ingresos, desafiando la aparente estabilidad en las finanzas públicas. La producción petrolera estancada y la consulta popular sobre el Bloque ITT son factores clave que impactan los ingresos.

La deuda pública consolidada cerró en USD 75.227 millones al 14 de noviembre de 2023, presentando actualmente una proporción deuda total sobre PIB del 62%, conllevando a un riesgo macroeconómico significativo en términos de endeudamiento público y equilibrio fiscal.

Equilibrio del Sistema Financiero y Monetario

En el análisis de los principales indicadores monetarios del país, al último corte proporcionado por el BCE (noviembre 2023), la oferta monetaria total del país fue de USD 29.967,9 millones. Mientras que, en el mismo periodo, la liquidez total⁴ del sistema (M2) fue de USD 78387,23 millones muestra la disponibilidad de fondos en el sistema financiero, lo que puede ser positivo para el acceso al crédito y el desarrollo de actividades económicas.






La inflación cerró 2023 en 1,35%, respecto a 2022, muestra una caída de 2,39%. Por su parte la inflación mensual cerró en -0,02% a diciembre 2023, el tercer mes en el que la variación mensual de precios es negativa. La inflación de diciembre de 2023 no tuvo ninguna variación frente al mes anterior. Los alimentos y bebidas alcohólicas es la categoría de productos que tuvo más incidencia en la inflación anual, con 0,87%. Le siguen los restaurantes y hoteles, con 0,16%. Adicionalmente, es necesario recalcar que, a septiembre de 2023, se registra un monto de crédito al sector privado de USD 63.131 millones, representando el 56% del PIB.

⁴ Son todos los depósitos y captaciones que los sectores tenedores de dinero mantienen en el sistema financiero nacional.

RIESGO SECTORIAL

Fuerzas competitivas del sector de correo y comunicaciones

La indispensabilidad de las telecomunicaciones para las dinámicas actuales de la economía minimiza el riesgo de afectaciones sustanciales al sector frente a una emergencia sanitaria o estado de excepción (por motivos de protestas sociales). Adicionalmente, el Gobierno Central ha catalogado al sector de las telecomunicaciones como un sector estratégico y prioritario en el Plan de Desarrollo Nacional.

	1	Empresas líderes	Rivalidad entre competidores moderado. No se presentan diferenciaciones significativas en los productos y el número de competidores es reducido.
	2	Consumidores	Poder de negociación bajo. Los clientes tienen limitadas opciones de servicios para elegir. Sin embargo, su poder de negociación podría ser limitado por las relaciones comerciales que las empresas establezcan con sus clientes.
	3	Proveedores	Poder de negociación alto. Bajo número de proveedores especializados en el desarrollo de la tecnología y hardware.
	4	Barreras de entrada	Barreras de entrada alto. Elevada necesidad de capital requerido; así como la alta regulación normativa y tecnología requerida.
	5	Bienes sustitutos	Amenaza de productos sustitutos moderado. Los consumidores podrían optar por otros servicios o productos en la misma industria

Análisis de los Principales Factores Cíclicos y de Crecimiento del Sector

Según el Informe de Resultados de Cuentas Nacionales Trimestrales presentado por el Banco Central del Ecuador, BCE, durante el primer trimestre de 2023, el sector de correo y comunicaciones se encuentra entre los sectores con mayor crecimiento interanual, siendo este de 6,2%. Al tratarse de un sector defensivo, este se vio afectado en una menor proporción en los años de decrecimiento del PIB.

Regulaciones del Sector

El ente regulador y controlador de este sector es la Agencia de Regulación y Control de las Telecomunicaciones (ARCOTEL), adscrita al Ministerio de Telecomunicaciones (MINTEL) y encargada de la administración, regulación, control de las telecomunicaciones, del espectro radioeléctrico y su gestión, así como de los aspectos técnicos de la gestión de medios de comunicación social que usen frecuencias del espectro radioeléctrico o que instalen y operen redes.

Adicionalmente las compañías del sector están sujetas al control de la Superintendencia de Compañías, el SRI, el IESS, y el Ministerio de Trabajo. El sector de telecomunicaciones, específicamente relacionado con las actividades de conectividad, internet y centros de datos, está regulado principalmente por la Ley Orgánica de Telecomunicaciones. Es importante mencionar que para el funcionamiento y habilitación de ofertar servicios el ente regulador debe emitir una acreditación.

RIESGO DE LA POSICIÓN DEL EMISOR Y GARANTE

Telconet S.A. se constituye formalmente en Guayaquil el 24 de agosto de 1995. Se dedica a la fabricación, importación, exportación, compra venta y distribución, de sistemas de comunicación y telecomunicación. La empresa ha sido pionera en la construcción de proyectos de fibra óptica a gran escala. Actualmente, cuenta con cobertura en todo el territorio ecuatoriano y presencia en Guatemala, Panamá y Colombia. Cuenta con 28 años de experiencia en el sector y se ha posicionado como una de las empresas líderes en el país según sus ingresos.

Los principales directivos de Telconet S.A. son: Tomislav Topic (Gerente General), Igor Krochin (Gerente Regional), Javier Galarza (Gerente Administrativo Financiero), Hugo Proaño (Gerente Técnico Nacional), Anita Alvarado (SubGerente Técnico Nacional), Francisco Villacreses (Vicepresidente Comercial LATAM), Jessica Intriago (Gerente Nacional de Calidad y Sistemas de Gestión), Arturo Velasco (Gerente de Innovación) y Julio Bonilla (Gerente Nacional Datacenter).

A noviembre de 2023 la compañía cuenta con 5.728 colaboradores y ventas por USD 263.60 millones. Cuenta con las siguientes certificaciones: ISO 27001:2013, ISO 9001:2015, ISO 22301-2019, ISO 37001:2016, TIER III y TIER IV. Adicionalmente, cuenta con 35 certificaciones a nivel de recursos humanos. Se valoran positivamente las certificaciones con las que cuenta la empresa en términos de gestión y minimización de riesgos.

A noviembre de 2023 cuenta con las siguientes pólizas vigentes a fin de mitigar el riesgo operativo derivado de la actividad del negocio: dinero y valores, responsabilidad civil, accidentes personales, incendio, vehículos, transporte embarque, transporte interno, equipo y maquinaria.

De acuerdo con la página del Servicios de Rentas Internas, TELCONET S.A., a noviembre de 2023, no registra deudas firmes, por concepto de deudas impugnadas ni registra facilidades de pago, ha cumplido con sus obligaciones patronales y, sus obligaciones tributarias. Por otra parte, en el portal del Consejo de la Judicatura, se registran 6 procesos legales en contra de la empresa. Se evidencia una disminución de procesos legales en contra de la compañía con respecto a su anterior revisión en mayo 2023 (47 casos), configurando un aspecto de mejora, no obstante, aquellos no configuran un contingente que configure un aspecto de riesgo financiero significativo.

Posición Competitiva del Emisor

En el mercado ecuatoriano bajo el mismo CIUU (J6110.01) en el cual se desempeña el emisor se registraron 358 compañías, ubicándose Telconet S.A. entre los tres principales según sus ingresos. En los últimos 5 años Telconet S.A. ha incrementado su participación de mercado significativamente reflejando su posición competitiva sólida en el mercado.

A noviembre 2023 la compañía cuenta con 7 líneas de negocios: Conectividad, almacenamiento de datos, seguridad, seguridad electrónica, colaborativo, network y tránsito. En total Telconet S.A. cuenta con más de 60 productos/servicios dentro de su portafolio. La empresa tiene presencia en Ecuador, Colombia, Guatemala y Panamá.

La infraestructura propia, experiencia en el mercado, capacidad de crecimiento, personal calificado y cobertura con diferentes soluciones tecnológicas, han posicionado a Telconet como una de las empresas líderes y referentes en el sector de las telecomunicaciones. La adaptabilidad de Telconet S.A. le ha permitido establecer un portafolio de clientes amplios en distintos sectores de la economía (retail, salud, restaurantes, sector financiero, educación, gobierno, entre otros). La estricta política de seguridad de la información y tratamiento de datos ha configurado, entre el emisor y las principales entidades bancarias del país, una relación a largo plazo.

Adicional a lo mencionado entre las ventajas comparativas y competitivas de la compañía se presentan:

- Experiencia en los sectores más relevantes de la economía.
- Acceso a la red de datos más potente de la región con conexiones a más de 13 países.
- Capacidad de adaptar productos acordes a los requerimientos del cliente.
- Cobertura nacional con productos de la más alta calidad.
- Sistema de Gestión de Continuidad del Negocio.
- Sistema de Gestión de Seguridad de la Información.
- Amplia gama de productos y servicios.
- Socios estratégicos en sectores relacionados.
- Posicionamiento de la marca a nivel nacional.

Respecto a la estructura de clientes de Telconet a noviembre 2023, el Consorcio Tránsito Seguro Manta, se posiciona como el principal cliente de esta empresa con el 31,24% de participación. Los demás clientes principales presentan una concentración adecuada en este mismo periodo de análisis, evidenciando una diversificación del portafolio de clientes. Los clientes del emisor pertenecen tanto al sector público como privado. Las condiciones de crédito que maneja la empresa con sus clientes varían, estas dependen de si es un cliente relacionado o no, y se vuelven más estrictas con los clientes que no son relacionados. No obstante, la política es facturar por anticipado a los clientes hasta el 20 de cada mes y recuperar la cartera dentro del mes recurrente. Como formas de pago la empresa cuenta con convenios con entidades públicas y relacionadas.

Tabla 1. Principales Clientes

Cliente	nov-22	nov-23
Consorcio Transito Seguro Manta	41,44%	31,24%
Megadatos S.A.	9,37%	18,94%
Ministerio De Educacion	21,34%	16,09%
Corporacion Para La Seguridad Ciudadana De Guayaquil	0,00%	8,10%
Otecel S . A.	8,71%	7,42%
Gobierno Autonomo Descentralizado Municipal De Guayaquil	10,59%	6,66%
Consorcio Universidad Segura	5,89%	3,50%
Cajamarca Protective Services C Ltda Cajaprotserv	2,66%	3,28%
Negocios Y Telefonía Nedetel Sa	0,00%	2,47%
Une Epm Telecomunicaciones S A	0,00%	2,30%
Total	100,00%	100,00%

Fuente: TELCONET S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Por el lado de los proveedores, dentro de los 10 principales, el principal proveedor a noviembre de 2023 es Adistectech S.A. con el 18,21%. Se evidencia diversificación de proveedores a la fecha de corte. Las políticas de cuentas por pagar son variables y se establecen acorde al proyecto y las necesidades.

Tabla 2. Proveedores

Proveedor	% Participación 2022	% Participación nov-2023	País
Adistectech S.A.	4,38%	18,21%	ECUADOR
Altala S.A.	1,67%	5,98%	ECUADOR
Ferreteria Electro Sur C Ltda	3,93%	0,00%	ECUADOR
Huawei Technologies Ecuador Ci	7,44%	14,01%	ECUADOR
Intcomex Del Ecuador S.A.	3,79%	19,18%	ECUADOR
Latamfiberhome Cable C. Ltda	8,01%	15,27%	ECUADOR
Tensortec Ecuador S.A.	3,09%	8,28%	ECUADOR
Ferreteria Electro Sur C. Ltda	2,07%	11,32%	ECUADOR
Megadatos S.A.	3,55%	3,57%	ECUADOR
Westcon Corporation Ecuador Wc	4,26%	0,21%	ECUADOR
Otros	57,81%	3,96%	0,00%
Total	100,00%	100,00%	0,00%

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

Perspectivas de Crecimiento de Ventas del Emisor

Al analizar las ventas registradas por la empresa, se evidencia un incremento interanual en todas las líneas de negocio en noviembre de 2023. La principal línea de negocio es Connectivity con el 63,87% de las ventas a la fecha de corte, seguido de Cloud con el 25,51%. Es importante mencionar que la compañía ha desarrollado recientemente la línea de Transit, misma que se encuentra alineada al área de inteligencia artificial.

La compañía proyectó para el año 2023 ventas por USD 15.39 millones. Las expectativas de crecimiento para el cierre del 2023 son del 10%. A noviembre de 2023 la empresa presenta un incremento en ventas del 17,35%.

Tabla 3. Estadística de Ventas por Líneas de negocio (cifras en miles)

Línea de Negocio	2022		nov-23	
	USD	%	USD	%
Connectivity	162.063	63,80%	157.466	63,87%
Cloud	67.229	26,47%	62.897	25,51%
Otros	15.228	5,99%	13.673	5,55%
Security	4.720	1,86%	4.830	1,96%
Network	2.389	0,94%	3.178	1,29%
Collaboration	1.566	0,62%	1.757	0,71%
Electronic Security	729	0,29%	1.970	0,80%
Transit	90	0,04%	787	0,32%
Total	254.014	100,00%	246.558	100%

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

Eficiencia Operativa y Rentabilidad del Negocio

Tabla 4. Eficiencia Operativa y rentabilidad

INDICADORES FINANCIEROS	2019	2020	2021	nov-22	2022	nov-23
Días de Cuentas por Cobrar	83	117	116	120	133	127
Días de Inventario	86	112	149	90	130	140
Días de Cuentas Por Pagar	79	126	145	103	211	210
Periodo de Conversión de Efectivo	91	103	121	107	52	56
Margen Bruto/Ventas	37,04%	55,42%	54,95%	35,55%	63,15%	52,84%
Margen de Utilidad en Operaciones	15,21%	17,19%	13,25%	11,07%	22,81%	26,89%
EBITDA/Ventas	16,62%	24,96%	18,49%	11,97%	26,92%	26,98%
Utilidad Neta/Ventas	8,05%	9,68%	7,99%	12,24%	14,99%	28,36%
ROE	17,24%	22,28%	13,90%	20,64%	28,02%	35,34%
ROA	7,21%	8,87%	5,87%	7,87%	10,78%	15,92%
Margen Neto	8,05%	9,68%	7,99%	12,24%	14,99%	28,36%
Rotación Activo	0,90	0,92	0,73	0,70	0,70	0,63
Multiplicador de capital	2,39	2,51	2,37	2,62	2,60	2,22

Fuente: TELCONET S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

El periodo de cobro era de 55 días, pero aumentó a 58 días en el periodo analizado (noviembre 2023) debido principalmente al retraso de pagos de Instituciones Públicas con vencimientos altos. Las ventas han incrementado el 17,35% a noviembre 2023, y aumentó USD 19,49 millones en la cuenta clientes, lo cual indica que la empresa ha deteriorado sus días de cobro. La compañía ha aumentado los días de inventario de 90 a 140 días, debido a la necesidad de efectuar más adquisiciones para proyectos y evitar desabastecimientos temporales. El incremento del inventario (USD 13,24 millones) ha sido moderado. La empresa ha elevado el periodo de pago en 107 días debido al incremento de Proyectos, se aplicó la estrategia de solicitar a los proveedores que concedan más plazo de pago para ser consecuentes con la entrega de los proyectos.

El indicador Margen Bruto/Ventas muestra una tendencia creciente de 2019 al 2022. A noviembre de 2023, respecto al mismo mes del 2022, se observa un incremento de 17 p.p. y se ubicó en 52,84%.

El indicador de Utilidad/Ventas se ubicó en 28,36% a noviembre 2023, mientras que en noviembre 2022 se ubicó en 12,24%, evidenciándose una tendencia creciente en el último periodo. Adicionalmente, el indicador de EBITDA/Ventas presenta un crecimiento de 15 p.p. a la fecha de corte.

El rendimiento sobre activos (ROA) se ubicó en 15,92% a noviembre de 2023. El análisis histórico muestra una tendencia de alta rentabilidad en relación con los activos. Por su parte, el rendimiento sobre patrimonio (ROE) de la empresa a la fecha de corte fue de 35,34% y presenta una alta rentabilidad en relación con el patrimonio valorándose positivamente ambos indicadores.

RIESGO ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y GERENCIAL

Evaluación de la Administración y Gobierno de la Corporación

Según el Portal de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, TELCONET S.A. registra una nómina de accionistas conformada por una persona natural. El accionista de la compañía es Tomislav Topic Granados. El Capital suscrito se mantiene en USD 21,63 millones.

Tabla 5. Participación Accionaria (USD miles)

No.	Nombres	Nacionalidad	Capital	%Participación
1	TOPIC GRANADOS MARION TOMISLAV	Ecuador	21.629	100,00%
TOTAL			21.629	100,00%

Fuente: TELCONET S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Por el lado de administración, el Ing. Tomislav Topic ocupa el cargo de Gerente General por 21 años. La empresa no cuenta con un Directorio formalizado para la toma las decisiones estratégicas, estas son tomadas a nivel de gerencia.

De acuerdo con los estatutos de la empresa, el Gobierno de TELCONET S.A. corresponde a la Junta General de Accionistas, el cual es órgano supremo. Dicho organismo se reunirá ordinariamente una vez al año y pueden presentarse sesiones extraordinarias de ser el caso, las cuales deben ser convocadas por el Gerente General. Entre las principales atribuciones del organismo se encuentra la elección del Gerente General quien estará a cargo de la administración de la organización. La empresa no cuenta con un Manual de división de funciones ni un Manual de Gobierno Corporativo configurando un aspecto de mejora para la compañía. Se evidencia una adecuada distribución de las funciones entre los diferentes departamentos que componen la empresa.

Respecto a la estructura organizacional, se cuenta con 7 gerencias, 1 subgerencia y 1 Vicepresidencia, cada una de ellas con personal relacionado a cada área, reflejando la amplia experiencia y conocimiento del negocio de los directivos. Se valora positivamente la experiencia en el cargo de los principales directivos de la compañía. A noviembre de 2023 la organización registró 5278 colaboradores en nómina, distribuidos de la siguiente forma: 30 directivos, 341 en el área administrativa, 100 en el área comercial, 109 en data center, 54 en innovación y 5124 en el área técnica.

De acuerdo con el Plan Estratégico de TELCONET S.A., este se diseña para un periodo anual y, con evaluación mensual. Adicionalmente, la empresa cuenta con un estratégico comercial establecido para el periodo junio 2021 – diciembre 2022. Estas estrategias se evalúan constantemente al nivel de gerencias en especial la parte operativa que está en constante cambio, debido a las externalidades que se pueden presentar en el giro del negocio. Es importante recalcar el enfoque de la empresa en la maximización y mejora continua de las políticas de seguridad para el tratamiento de datos, lo cual se valora positivamente.

Para el 2023 la compañía ha planteado los siguientes objetivos estratégicos con los siguientes resultados a noviembre de 2023: Proyectar facturación NRC de USD 16 millones, considerando que cada vendedor a nivel nacional levante un proyecto importante en su cartera, pagando un bono de USD 3.500 mil. Mantener la Orientación Comercial hacia los negocios MRC y desarrollar el mercado NRC agresivamente. Hacer un mayor esfuerzo en el mercado gobierno para captar más negocios en las mismas cuentas y capturar nuevas cuentas. Estructurar una mejor investigación sobre el negocio del cliente, encuestas adecuadas a clientes, escalamientos hacia altos directivos. Profundizar en los productos Ciberseguridad, Storage en la Nube y Análítica de Video. Estructurar los diferentes equipos de trabajo ajustando actividades y homologando funciones post pandemia que permitan mejorar el alcanzar los objetivos planteados.

RIESGO DE LA ESTRUCTURA FINANCIERA

Para el presente análisis se ha considerado información auditada proporcionada por la empresa MOORE & ASOCIADOS CÍA. LTDA. para año 2019. Los estados financieros para el año 2020 al 2022 estuvieron a cargo de la firma Russell Bedford Ecuador S.A. mismos que no presentan salvedades. Además, se utilizaron los Estados Financieros internos proporcionados por TELCONET S.A.

TELCONET S. A

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

Tabla 6. Estructura financiera (USD miles)

Periodo	2019	2020	2021	nov-22	2022	nov-23	PROMEDIO 2019-2022
Utilidad/ Venta	8,05%	9,68%	7,99%	12,24%	15,38%	28,36%	10,28%
Ventas / Total Activos	0,90	0,92	0,73	0,64	0,70	0,56	0,81
Total Activos / Patrimonio	2,39	2,51	2,37	2,62	2,60	2,22	2,47
ROA	7,21%	8,87%	5,87%	7,87%	10,78%	15,92%	8,18%
ROE	17,24%	22,28%	13,90%	20,64%	28,02%	35,34%	20,36%
NOF/VENTAS	0,17	0,31	0,50	0,30	0,33	0,13	0,33
FM/VENTAS		26,72%	46,37%	43,18%	38,48%	43,06%	37,19%
FM/NOF	1,48	0,95	0,84	1,46	0,82	3,68	1,02
Ebitda/ Gasto Financiero	13,60	27,05	14,03	13,06	25,39	35,30	20,01
Deuda/ Ebitda	0,24	0,40	0,68	0,97	0,38	0,38	0,43

Fuente: TELCONET S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Estructura Financiera

Los activos de Telconet S.A. han presentado un comportamiento creciente del 2019 al 2022. A noviembre 2023 las principales inversiones de la compañía son: Clientes (USD 101 millones) e Inventarios (USD 52,55 millones).

En lo que respecta a la cartera, la empresa presenta USD 22.50 millones de cartera vencida a la fecha de corte representando el 58,80% a más de 91 días, esto corresponde principalmente a la empresa Corporación Para La Seguridad Ciudadana De Guayaquil.

A noviembre de 2023 la empresa presenta USD 258 millones en pasivos y USD 211 millones en patrimonio. Las principales fuentes de financiación han sido: Proveedores (USD 79 millones), Pasivo sin costo a largo plazo (USD 76 millones). A noviembre de 2023 la compañía mantiene obligaciones financieras que se concentran mayoritariamente en Banco Guayaquil (USD 20 millones).

Las ventas de Telconet S.A. a noviembre de 2023 fueron de USD 263 millones e incrementaron en 17,35% respecto a noviembre de 2022.

Margen bruto sobre las ventas sube del 35,55% al 52,84% entre noviembre 2022 y noviembre 2023. Los costos de ventas han representado, en promedio, el 47% de los ingresos de 2019 a 2022.

A la fecha de corte (noviembre 2023) los gastos operativos incrementaron en 28,73% con respecto al periodo anterior. El EBIT presenta un valor positivo y aumentó de más del 100% (USD 46.02 millones). La ganancia neta de la compañía, en el periodo de análisis, es de USD 74.77 millones.

Adecuación de las Finanzas a Corto Plazo

Las necesidades operativas de fondeo representan los recursos necesarios para financiar las operaciones habituales de la empresa. Para el 2022 se ubicaron en USD 84.77 millones mientras que para 2023 se estima que las necesidades de fondo se espera que cierren el periodo fiscal con un monto de USD 80.47 millones con un decrecimiento del -5,07% debido al incremento que se podría presentar en cuentas por pagar.

Por otra parte, el fondo de maniobra de la compañía, definido como los recursos de largo plazo disponibles para financiar las NOF, para el 2023, se proyectan por USD 99.66 millones. En el mediano y largo plazo se esperaría un incremento del fondo de maniobra.

La institución históricamente fondeaba parte de sus operaciones con recursos externos. El indicador NOF/Ventas para noviembre de 2023 fue de 0,13 veces. Al realizar el análisis de FM/NOF se observa un indicador sobre la unidad, ubicándose en 3,68 lo cual se valora positivamente.

Apalancamiento Financiero

Con respecto al ratio EBITDA/Gastos Financieros, en el periodo 2023 dicho indicador se ubicó en 35,30 veces debido a que la empresa presenta un valor EBITDA positivo y superior a los gastos financieros (Ver tabla 6).

En lo referente al ratio Deuda/EBITDA, se ubicó en 0,38 veces a noviembre de 2023, disminuyó en 0,59 p.p. respecto a noviembre de 2022, momento en el cual el ratio en mención fue igual 0,97 veces. (Ver tabla 6).

Adecuación del Flujo de Caja

Los supuestos utilizados para realizar el análisis de distintos escenarios se muestran en la siguiente tabla. Dichos supuestos se basan en el crecimiento de sus ingresos de acuerdo al comportamiento histórico de la empresa. Para el año 2023 la empresa estimó un crecimiento en ventas del 13%. En función de los resultados obtenidos a noviembre de 2023, el crecimiento real en relación con su interanual del 2022 fue de 17,35%, evidenciando que se superó en relación a lo proyectado

Tabla7. Supuestos

SUPUESTOS						
ESCENARIO	AÑO	Crecimiento en Ventas	Días de Cobro	Días de Inventario	Días de Proveedores	Opex/Ventas
ESTÁNDAR	2022	15,00%	117	132	222	32,08%
	2023	13,00%	117	149	222	27,00%
	2024	9,62%	117	149	222	27,00%
	2025	7,12%	117	149	222	28,00%
	2026	5,27%	117	149	222	28,00%
PESIMISTA I	2022	14,14%	134	151	190	32,08%
	2023	12,25%	134	171	190	27,00%
	2024	9,07%	134	171	190	27,00%
	2025	6,71%	134	171	190	28,00%
	2026	4,96%	134	171	190	28,00%
PESIMISTA II	2022	13,32%	134	151	190	32,08%
	2023	11,55%	134	171	190	27,00%
	2024	8,54%	134	171	190	27,00%
	2025	6,32%	134	171	190	28,00%
	2026	4,68%	134	171	190	28,00%

Fuente: TELCONET S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

En base a los supuestos expuestos, se calculó el flujo de caja libre para cada uno de los escenarios planteados. En el escenario estándar se obtuvo un flujo de caja de USD 90,99 millones una cobertura de gastos financieros y capacidad de pago de la deuda de 40,55 veces y, 0,26 veces respectivamente. Para el año 2023, se estima un flujo de USD 37,66 millones, la cobertura de gastos financieros se prevé sean 14,64 veces y la capacidad de pago de 0,71 veces, al comparar el flujo con los pagos de la presente emisión, se concluye que el emisor podría presentar una adecuada capacidad de pago.

Tabla 8. Análisis de Flujo de Caja Libre Escenario Estándar

ESCENARIO ESTÁNDAR						
	2022	2023	2024	2025	2026	Promedio
Crecimiento Ventas %	15,00%	13,00%	9,62%	7,12%	5,27%	11,18%
Ventas	254.784	287.906	315.602	338.069	355.878	299.090
Ciclo de Conversión de Efectivo	27	44	44	44	44	40
Margen Bruto / Ventas	47,70%	47,70%	47,70%	47,70%	47,70%	47,70%
EBITDA / Ventas	20,22%	25,30%	25,30%	24,30%	24,30%	23,78%
Flujo de Caja Libre (FCL)	90.988	37.661	50.633	54.107	58.908	58.347
FCL/Gastos Financieros	40,55	14,64	25,10	26,69	29,10	26,74
Deuda/FCL	0,26	0,71	0,42	0,39	0,36	0,44

Fuente: TELCONET S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Por otra parte, se calculó el flujo de caja libre bajo un escenario pesimista I, obteniéndose los siguientes resultados para el 2022: El flujo de caja libre estimado es de USD 58,53 millones con cobertura y capacidad de pago de 34,77 y 0,24 veces respectivamente; mientras que para 2023 el flujo proyectado se estima sea USD 32,69 millones la cobertura de gastos financieros se prevé sean 18,26 veces y la capacidad de pago de 0,46 veces, al comparar el flujo con los pagos de la presente emisión, se concluye que el emisor puede presentar bajo estas condiciones capacidad de pago.

Tabla 9. Análisis de Flujo de Caja de Libre Escenario Pesimista I

ESCENARIO PESIMISTA I						
	2022	2023	2024	2025	2026	Promedio
Crecimiento Ventas %	14,14%	12,25%	9,07%	6,71%	4,96%	10,54%
Ventas	252.870	283.849	309.583	330.352	346.752	294.164
Ciclo de Conversión de Efectivo	95	115	115	115	115	110
Margen Bruto / Ventas	47,70%	47,70%	47,70%	47,70%	47,70%	47,70%
EBITDA / Ventas	20,22%	25,30%	25,30%	24,30%	24,30%	23,78%
Flujo de Caja Libre (FCL)	58.529	32.690	46.726	50.507	55.536	47.113
FCL/Gastos Financieros	34,77	18,26	25,55	27,36	30,08	26,48
Deuda/FCL	0,24	0,46	0,33	0,30	0,28	0,33

Fuente: TELCONET S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Por otra parte, se calculó el flujo de caja libre bajo un escenario pesimista II obteniéndose los siguientes resultados para el siguiente año: flujo de caja libre USD 44,11 millones, cobertura de gastos financieros de 21,87 veces y capacidad de pago de 0,33 veces. En función de ello, se concluye que el emisor no presentaría dificultades en su capacidad de pago para hacer frente a sus obligaciones.

Tabla 10. Análisis de Flujo de Caja de Libre Escenario Pesimista II

ESCENARIO PESIMISTA II						
	2022	2023	2024	2025	2026	Promedio
Crecimiento Ventas %	13,32%	11,55%	8,54%	6,32%	4,68%	9,93%
Ventas	251.066	280.053	303.980	323.199	338.320	289.574
Ciclo de Conversión de Efectivo	95	115	115	115	115	110
Margen Bruto / Ventas	57,00%	47,70%	47,70%	47,70%	47,70%	50,03%
EBITDA / Ventas	10,92%	25,30%	25,30%	24,30%	24,30%	21,45%
Flujo de Caja Libre (FCL)	44.119	30.369	46.506	49.927	54.596	42.730
FCL/Gastos Financieros	21,87	14,94	22,05	23,52	25,80	20,60
Deuda/FCL	0,33	0,48	0,32	0,30	0,28	0,36

Fuente: TELCONET S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Al analizar las proyecciones en su conjunto, se evidencia que en el escenario estándar (apegado a la realidad) el emisor tendría capacidad para redimir el pasivo con costo en el corto plazo. Este escenario está acorde a las proyecciones económicas y sectoriales pronosticadas. Además, que

dentro del escenario pesimista I y pesimista II el emisor de igual manera contaría con solvencia y capacidad de pago.

RIESGO DEL POSICIONAMIENTO DEL VALOR EN EL MERCADO

TELCONET S.A., se compromete durante la vigencia de la **Novena Emisión de Obligaciones** a cumplir con los resguardos establecidos que señala la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros expedida por la Junta Política de Regulación Monetaria y Financiera, en su Art. 11, Sección I, Capítulo III, Título II.

Posicionamiento del Valor en el Mercado

El Informe Bursátil Mensual sobre las negociaciones a nivel nacional presentado por la Bolsa de Valores de Quito, con información cortada al 31 de diciembre de 2023 muestra que desde enero 2023 a diciembre 2023 se negoció un total de USD 13.316 millones, correspondientes a la suma de USD 13.221 millones en valores en renta fija y USD 94 millones en valores en renta variable. De los valores totales antes mencionados, de las negociaciones realizadas hasta en el mes de diciembre 2023, en renta fija el 5% de los valores corresponden a papel comercial y el 5% a valores de obligaciones corporativas.

A nivel nacional se cuenta con 305 emisores inscritos, de los cuales 158 pertenecen a la provincia del Guayas y 91 a la provincia de Pichincha, siendo las provincias con la mayor cantidad de emisores. De los sectores más representativos al cual pertenecen el total de emisores inscritos son el 29% del sector comercial, un 25% del sector industrial y 12% de servicios.

En lo que respecta al cumplimiento de las garantías, y resguardos de ley se presenta en la siguiente tabla la posición del emisor referente a estas:

Tabla 11. Componente del Análisis de Posicionamiento del Valor en el Mercado

Componentes de Análisis del posicionamiento del valor en el mercado			nov-23
Cumple	Garantía General	Obligaciones en circulación/ALG \leq 80%	2,08%
Cumple	Resguardos de Ley	Activos reales/Pasivos \geq 1	1,82
		No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora	
		Activos depurados/Obligaciones en circulación \geq 1,25.	48,15
Cumple	Disposición OP	No superar el 200% Patrimonio	1,56%
Cumple	Límite de Endeudamiento	\leq 80% de activos.	5,75%
Cumple	Resguardo Adicional	Cuota de capital más intereses, constituidos en un Fondo de Inversión a favor del Representante de los Obligacionistas.	

Fuente: TELCONET S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

La liquidez corriente a noviembre de 2023 se ubicó en 1,48 veces reflejando aquello un deterioro respecto al mismo mes del 2022 en donde el indicador fue de 1,96 veces.

El indicador de endeudamiento patrimonial en promedio de los años 2019 al 2022 fue de 1,47 veces, señalando que la empresa tuvo una dependencia de los acreedores. Se evidencia una disminución en este indicador a noviembre 2023.

Resguardo Adicional.

Telconet S.A. proveerá al representante de los obligacionistas los fondos correspondientes a una cuota de capital e interés, a fin de que este aporte a un fondo de inversión que será constituido en una administradora de fondos del país. Dicho aporte podrá ser utilizado por el representante de los obligacionistas para cubrir el pago del dividendo de la emisión cuando el emisor no hubiere provisto los recursos para el pago a Decevale S.A.

Acorde al último informe de gestión del Representante de los Obligacionistas con corte de información a noviembre de 2023 el emisor cumple con todos los resguardos establecidos.

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

Los activos que respaldan la emisión corresponden a los activos libres de todo gravamen. Los riesgos que pueden afectar a la empresa en relación con la calidad de los activos que respaldan la presente emisión y su capacidad para ser liquidados son:

- Incremento de los días por cobrar a los clientes que puede afectar a la recaudación de la cartera, esto podría afectar directamente al flujo de caja de la empresa para cubrir sus obligaciones con terceros.
- Aumento de los días de rotación de inventarios, debido a los suministros y/o materiales almacenados para futuros proyectos, evitando incumplir con su planificación.

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

- Riesgo de liquidez, producto de una tardía recuperación de cuentas por cobrar.
- Escenarios económicos adversos que impidan el cumplimiento adecuado de los pagos o en los términos acordados por parte de las empresas relacionadas.

Riesgos Previsibles en el Futuro

- Perspectivas económicas a nivel nacional e internacional desfavorables que pueden repercutir en el correcto desempeño de la compañía.
- Nuevas políticas gubernamentales que afecten al desempeño de la compañía.
- Desastres naturales que puedan dañar la infraestructura instalada de la compañía.
- En la presente emisión de obligaciones aprobada figura como agente pagador el Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A., quien está sujeto un posible riesgo asociado a la transferencia a tiempo de los recursos para el pago de los inversionistas, dada que la entidad, en la actualidad, se encuentra intervenida.

Econ. Federico Bocca Ruíz, PhD. Gerente General		Ing. Galo Pérez P, Msc Analista

Anexo 1. Organigrama General de TELCONET S.A.

TELCONET S.A.	
NOVENA EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO	
Monto Aprobado de la Emisión	Hasta USD 22.000.000,00
Títulos de las Obligaciones	Desmaterializados a través del Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
Clase y Plazo del Programa	1800 días
Rescates Anticipados	No contempla rescates anticipados
Contrato Underwriting	No contempla contrato de underwriting
Tipo de Oferta	Pública
Sistema de Colocación	Bursátil
Tasa de Interés	8,00%
Agente Colocador	Casa de Valores ADVFIN S.A.
Agente Estructurador	Intervalores S.A.
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Liquidación y Compensación de Valores DECEVALE S.A.
Tipo de Garantía	Garantía General
Amortización de Capital	Trimestral
Pago de Interés	Trimestral
Destino de los Recursos	Los recursos obtenidos serán destinados, en un 100% a capital de trabajo: Construcción de infraestructura física y tecnológica, pago a proveedores, adquisición de activos para el giro propio de la empresa y pago a empresas y personas no vinculadas
Representante de Obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Emisiones en circulación	Novena Emisión de Obligaciones; Vencimiento 2025, Saldo en circulación USD 12,21 millones.
Límite de Endeudamiento	Establecidos en la normativa vigente y mantener un nivel de pasivos con costo de hasta el 80% de los activos.
Resguardos Adicionales	Telconet S.A. proveerá al representante de los obligacionistas los fondos correspondientes a una cuota de capital e interés, a fin de que este aporte a un fondo de inversión que será constituido en una administradora de fondos del país. Dicho aporte podrá ser utilizado por el representante de los obligacionistas para cubrir el pago del dividendo de la emisión cuando el emisor no hubiere provisto los recursos para el pago a Decevale S.A.

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

Anexo 2. Estado Situación Financiera

	ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA						ANÁLISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2019	2020	2021	nov-22	2022	nov-23	2019	2020	2021	2022	nov-23	2019-2020	2020-2021	2021-2022	nov 22- nov 23
TOTAL ACTIVOS	210.970	223.555	301.520	349.443	363.331	469.753	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	5,97%	34,88%	20,50%	34,43%
ACTIVO CORRIENTE	106.384	118.007	168.315	174.387	164.051	219.643	50,43%	52,79%	55,82%	45,15%	46,76%	10,93%	42,63%	-2,53%	25,95%
Efectivo	5.683	19.454	53.950	12.827	35.467	6.686	2,69%	8,70%	17,89%	9,76%	1,42%	242,31%	177,32%	-34,26%	-47,88%
Clientes	43.640	66.641	71.688	81.629	93.858	101.120	20,69%	29,81%	23,78%	25,83%	21,53%	52,71%	7,57%	30,93%	23,88%
Inventarios	28.595	28.374	41.345	39.312	33.920	52.553	13,55%	12,69%	13,71%	9,34%	11,19%	-0,77%	45,72%	-17,96%	33,68%
Otros Activos Corrientes	28.466	3.538	1.332	40.619	807	59.284	13,49%	1,58%	0,44%	0,22%	12,62%	-87,57%	-62,35%	-39,45%	45,95%
ACTIVO NO CORRIENTE	104.586	105.548	133.205	175.056	199.280	250.110	49,57%	47,21%	44,18%	54,85%	53,24%	0,92%	26,20%	49,60%	42,87%
Activos Tangibles	43.682	39.139	48.724	50.841	80.615	101.646	20,71%	17,51%	16,16%	22,19%	21,64%	-10,40%	24,49%	65,45%	99,93%
Activos Intangibles	12.779	11.046	11.187	0	7.805	0	6,06%	4,94%	3,71%	2,15%	0,00%	-13,56%	1,27%	-30,23%	0,00%
Otros Activos No Corrientes	48.124	55.362	73.294	124.216	110.859	148.465	22,81%	24,76%	24,31%	30,51%	31,60%	15,04%	32,39%	51,25%	19,52%
TOTAL PASIVOS	122.704	134.576	174.178	216.244	223.558	258.206	58,16%	60,20%	57,77%	61,53%	54,97%	9,67%	29,43%	28,35%	19,40%
PASIVO CORRIENTE	60.151	65.540	71.315	88.827	95.897	148.240	28,51%	29,32%	23,65%	26,39%	31,56%	8,96%	8,81%	34,47%	66,89%
Pasivo sin Costo CP (Proveedores)	26.002	32.032	40.099	45.194	55.006	79.184	12,32%	14,33%	13,30%	15,14%	16,86%	23,19%	25,19%	37,17%	75,21%
Pasivo con Costo CP (Bancarias+Obligaciones)	5.870	11.020	13.315	9.747	15.710	6.645	2,78%	4,93%	4,42%	4,32%	1,41%	87,74%	20,83%	17,99%	-31,83%
Provisiones CP	7.584	2.480	2.480	12.673	1.712	16.667	3,59%	1,11%	0,82%	0,47%	3,55%	-67,31%	0,00%	-30,94%	31,51%
Otros Pasivos sin Costo CP	20.695	20.009	15.421	21.213	23.469	45.745	9,81%	8,95%	5,11%	6,46%	9,74%	-3,32%	-22,93%	52,18%	115,65%
PASIVO NO CORRIENTE	62.553	69.035	102.863	127.417	127.661	109.966	29,65%	30,88%	34,11%	35,14%	23,41%	10,36%	49,00%	24,11%	-13,70%
Pasivo sin Costo LP	0	42.627	52.839	94.763	83.037	76.015	0,00%	19,07%	17,52%	22,85%	16,18%	#####	23,96%	57,15%	-19,78%
Pasivo con Costo LP (Bancaria+Obligaciones)	1.654	9.390	14.522	16.227	10.677	20.347	0,78%	4,20%	4,82%	2,94%	4,33%	467,69%	54,66%	-26,48%	25,39%
Otros Pasivos con Costo LP	52.656	7.288	25.906	16.427	23.776	13.603	24,96%	3,26%	8,59%	6,54%	2,90%	-86,16%	255,44%	-8,22%	-17,19%
Provisiones LP	8.243	9.731	9.596	0	10.172	0	3,91%	4,35%	3,18%	2,80%	0,00%	18,04%	-1,39%	6,00%	0,00%
PATRIMONIO NETO	88.266	88.979	127.341	133.199	139.773	211.548	41,84%	39,80%	42,23%	38,47%	45,03%	0,81%	43,11%	9,76%	58,82%
Capital	43.259	21.630	43.259	21.630	21.630	21.629	20,50%	9,68%	14,35%	5,95%	4,60%	-50,00%	100,00%	-50,00%	0,00%
Reserva	6.170	6.170	6.170	6.397	6.170	6.397	2,92%	2,76%	2,05%	1,70%	1,36%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Otros resultados Integrales	324	0	0	-151	0	-151	0,15%	0,00%	0,00%	0,00%	-0,03%	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Resultados Acumulados	38.512	61.179	77.912	77.835	111.973	108.902	18,25%	27,37%	25,84%	30,82%	23,18%	58,86%	27,35%	43,72%	39,91%
Resultados del Ejercicio	0	0	0	27.487	0	74.770	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	15,92%	0,00%	0,00%	0,00%	172,02%

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

Anexo 3. Estado de Resultados

	ESTADO DE RESULTADOS EMISOR						ANÁLISIS VERTICAL					ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2019	2020	2021	nov-22	2022	nov-23	2019	2020	2021	2022	nov-23	2019-2020	2020-2021	2021-2022	nov 22- nov 23
INGRESOS	189.089	204.668	221.551	224.625	254.713	263.601	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	8,24%	8,25%	14,97%	17,35%
COSTO VENTA	119.056	91.243	99.808	144.773	93.867	124.315	62,96%	44,58%	45,05%	36,85%	47,16%	-23,36%	9,39%	-5,95%	-14,13%
GANANCIA BRUTA	70.033	113.425	121.743	79.852	160.845	139.286	37,04%	55,42%	54,95%	63,15%	52,84%	61,96%	7,33%	32,12%	74,43%
GASTOS OPERATIVOS(Ventas+Adm)	38.615	62.337	80.771	52.954	92.281	68.166	20,42%	30,46%	36,46%	36,23%	25,86%	61,43%	29,57%	14,25%	28,73%
EBITDA	31.418	51.088	40.972	26.898	68.564	71.120	16,62%	24,96%	18,49%	26,92%	26,98%	62,61%	-19,80%	67,34%	164,41%
DEPRECIACIONES (dep)	2.651	15.910	11.607	233	10.464	233	1,40%	7,77%	5,24%	4,11%	0,09%	500,17%	-27,04%	-9,85%	0,10%
AMORTIZACIONES (amr)	0	0	0	1.798	0	0	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%
EBIT	28.767	35.179	29.365	24.867	58.100	70.887	15,21%	17,19%	13,25%	22,81%	26,89%	22,29%	-16,53%	97,86%	185,07%
GASTOS FINANCIEROS	2.311	1.889	2.921	2.059	2.700	2.015	1,22%	0,92%	1,32%	1,06%	0,76%	-18,26%	54,64%	-7,56%	-2,15%
OTROS (+) INGRESOS / (-) GASTOS	54	-458	1.078	4.679	2.192	5.897	0,03%	-0,22%	0,49%	0,86%	2,24%	-955,95%	335,18%	103,47%	26,03%
EBT: GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE 15% A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA	26.510	32.831	27.521	27.487	57.593	74.770	14,02%	16,04%	12,42%	22,61%	28,36%	23,85%	-16,17%	109,26%	172,02%
15% PARTICIPACION TRABAJADORES	3.976	4.925	4.290	0	9.105	0	2,10%	2,41%	1,94%	3,57%	0,00%	23,85%	-12,88%	112,22%	0,00%
IMPUESTO A LA RENTA CAUSADO	7.317	8.085	5.527	0	9.321	0	3,87%	3,95%	2,49%	3,66%	0,00%	10,50%	-31,63%	68,64%	0,00%
EAT: GANANCIA (PERDIDA) NETA DEL PERIODO	15.217	19.822	17.704	27.487	39.167	74.770	8,05%	9,68%	7,99%	15,38%	28,36%	30,27%	-10,69%	121,23%	172,02%
OTRO RESULTADO INTEGRAL	-1.100	0	-971	0	-976	0	-0,58%	0,00%	-0,44%	-0,38%	0,00%	100,00%	-97072900,00%	-0,58%	0,00%
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL AÑO	14.117	19.822	16.733	27.487	38.191	74.770	7,47%	9,68%	7,55%	14,99%	28,36%	40,41%	-15,58%	128,23%	172,02%
Retención Utilidades	14.117	19.822	16.733	27.487	38.191	74.770	7,47%	9,68%	7,55%	14,99%	28,36%	40,41%	-15,58%	128,23%	172,02%

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

Anexo 4. Razones financieras

INDICADORES FINANCIEROS	2019	2020	2021	nov-22	2022	nov-23
LIQUIDEZ						
Capital de Trabajo	46.233	52.467	97.000	85.560	68.154	71.403
Liquidez	1,77	1,80	2,36	1,96	1,71	1,48
Prueba Ácida	1,29	1,37	1,78	1,52	1,36	1,13
SOLVENCIA						
Pasivo / Activo	0,58	0,60	0,58	0,62	0,62	0,55
Pasivo / Patrimonio	1,39	1,51	1,37	1,62	1,60	1,22
Pasivo / Ventas	0,65	0,66	0,79	0,88	0,88	0,88
Apalancamiento	2,39	2,51	2,37	2,62	2,60	2,22
ROTACIÓN						
Días de Cuentas por Cobrar	83	117	116	120	133	127
Días de Inventario	86	112	149	90	130	140
Días de Cuentas Por Pagar	79	126	145	103	211	210
Período de Conversión de Efectivo	91	103	121	107	52	56
RENTABILIDAD						
Margen Bruto/Ventas	37,04%	55,42%	54,95%	35,55%	63,15%	52,84%
Margen de Utilidad en Operaciones	15,21%	17,19%	13,25%	11,07%	22,81%	26,89%
EBITDA/Ventas	16,62%	24,96%	18,49%	11,97%	26,92%	26,98%
Utilidad Neta/Ventas	8,05%	9,68%	7,99%	12,24%	14,99%	28,36%
ROE	17,24%	22,28%	13,90%	20,64%	28,02%	35,34%
ROA	7,21%	8,87%	5,87%	7,87%	10,78%	15,92%
Dupont						
Margen Neto	8,05%	9,68%	7,99%	12,24%	14,99%	28,36%
Rotación Activo	0,90	0,92	0,73	0,70	0,70	0,63
Multiplicador de capital	2,39	2,51	2,37	2,62	2,60	2,22

Fuente: Informes Auditados e Internos TELCONET S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A

Anexo 5. Tabla De Amortización

Fecha	Pago de Capital	Pago de Interés	Pago de k+i
28/8/2020	\$ 241.338,55	\$ 96.535,42	\$ 337.873,97
28/11/2020	\$ 312.014,45	\$ 118.565,49	\$ 430.579,94
28/2/2021	\$ 503.341,80	\$ 181.203,05	\$ 684.544,85
28/5/2021	\$ 1.052.093,00	\$ 357.711,62	\$ 1.409.804,62
28/8/2021	\$ 1.075.000,00	\$ 344.000,00	\$ 1.419.000,00
28/11/2021	\$ 1.075.000,00	\$ 322.500,00	\$ 1.397.500,00
28/2/2022	\$ 1.075.000,00	\$ 301.000,00	\$ 1.376.000,00
28/5/2022	\$ 1.075.000,00	\$ 279.500,00	\$ 1.354.500,00
28/8/2022	\$ 1.075.000,00	\$ 258.000,00	\$ 1.333.000,00
28/11/2022	\$ 1.075.000,00	\$ 236.500,00	\$ 1.311.500,00
28/2/2023	\$ 1.075.000,00	\$ 215.000,00	\$ 1.290.000,00
28/5/2023	\$ 1.075.000,00	\$ 193.500,00	\$ 1.268.500,00
28/8/2023	\$ 1.075.000,00	\$ 172.000,00	\$ 1.247.000,00
28/11/2023	\$ 1.075.000,00	\$ 150.500,00	\$ 1.225.500,00
28/2/2024	\$ 1.075.000,00	\$ 129.000,00	\$ 1.204.000,00
28/5/2024	\$ 1.075.000,00	\$ 107.500,00	\$ 1.182.500,00
28/8/2024	\$ 1.075.000,00	\$ 86.000,00	\$ 1.161.000,00
28/11/2024	\$ 1.075.000,00	\$ 64.500,00	\$ 1.139.500,00
28/2/2025	\$ 1.075.000,00	\$ 43.000,00	\$ 1.118.000,00
28/5/2025	\$ 1.075.000,00	\$ 21.500,00	\$ 1.096.500,00
Total	\$ 19.308.787,80	\$ 3.678.015,58	\$ 22.986.803,38

Fuente: Informes Auditados e Internos TELCONET S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 6. Necesidades Operativas de Fondos

CÁLCULO DE NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDOS Y FONDO DE MANIOBRA							
CÁLCULO NOF	A.C.	+ Caja	2019	2020	NOV 2022	2022	NOV 2023
		+ Clientes	19.454	53.950	12.827	35.467	6.686
		+ Inventarios	66.641	71.688	81.629	93.858	101.120
	P.C.	- Cuentas por Pagar Proveedores	28.374	41.345	39.312	33.920	52.553
		- Otros Pasivos Corto Plazo (Pasivo Espontáneos)	32.032	40.099	45.194	55.006	79.184
	NOF	= Necesidades Operativa de Fondos	20.009	15.421	21.213	23.469	45.745
FINANCIACIÓN	Incremento/Disminución NOF		62.428	111.462	67.361	84.770	35.430
	FONDO DE MANIOBRA	+ Fondos Propios	-	78,54%	7,90%	-23,95%	-47,40%
		+ Deudas largo plazo	88.979	127.341	133.199	139.773	211.548
		- Activos Inmovilizados	9.390	14.522	16.227	10.677	20.347
	F.M.	= Fondo de Maniobra	39.139	48.724	50.841	80.615	101.646
	NOF-FM		59.229	93.139	98.585	69.834	130.249
		3.199	18.323	-31.224	14.936	-94.819	

Fuente: Informes Auditados e Internos TELCONET S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Son los fondos necesarios para financiar las operaciones habituales en la empresa, puesto que se necesita dinero en Clientes (Cuentas por Cobrar), Existencias (Inventario) y el mantenimiento de una caja mínima; y son financiadas mayormente con las cuentas Proveedores y otros pasivos espontáneos (sin costo), cabe resaltar que no se toma en consideración las Obligaciones financieras con Instituciones Bancarias o la porción corriente de Obligaciones emitidas.

Las NOF son una consecuencia directa de las políticas operativas de una empresa, si una empresa cambia su periodo de cobro, de pago, o su nivel de inventario, sus NOF también cambiarán.

Anexo 7. Cálculo del Monto Máximo de Emisión.

TELCONET S.A.	
nov-23	
TOTAL ACTIVOS	469.753
(-) Activos gravados	5.981
Subtotal Activos libres de gravamen	463.773
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	5.526
(-) Activos en Litigio*	9.544
(-) Monto de Impugnaciones Tributarias*	26.285
(-) Derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	0
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados	0
(-) Saldo de valores renta fija emitidos emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de corto plazo considerese el total autorizado como saldo en circulación.	6.600
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	63.357
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculadas con el emisor	41.262
Activos menos deducciones	317.798
Cupo de emisión (80% de los Activos menos deducciones)	254.238
Nivel de Cobertura (80% de los Activos menos deducciones / Obligaciones en circulación)	38,52
Indicador (Activos Libre de Gravamen / Obligaciones en Circulación)	48,15

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

Fuente: Informes Auditados e Internos TELCONET S.A.

Elaboración: C.R. SUMMARATINGS S.A.

Anexo 8. Indicadores Macroeconómicos

	2017	2018	2019	2020	2021	Promedio	Desv.Estd	Z-Valor
INDICADORES ECONÓMICOS Y SOCIALES								
Inflación anual (%)	-0,2	0,3	-0,1	-0,9	1,9	0,20	1,07	-1,06
Crecimiento PIB real (%)	2,4	1,3	-0,1	-7,8	4,2	-0,01	4,63	-1,68
INDICADORES EXTERNOS								
Cuenta corriente / PIB (%)	-0,3	-1,4	-0,07	3,10	2,62	0,79	1,96	1,18
INDICADORES FISCALES								
Déficit (Superávit) del PGE/PIB (%)	-5,9	-3,7	-2,26	-5,52	-3,52	-4,17	1,51	-0,90
Déficit (Superávit) del SPNF/PIB (%)	-4,5	-1,2	-0,1	-2,1	-2,2	-2,01	1,61	-0,03
Deuda pública interna / PIB (%)	14,2	12,5	14,75	18,01	18,14	15,52	2,48	1,01
Deuda pública externa / PIB (%)	30,4	32,6	38,02	45,91	41,06	37,61	6,27	1,32
INDICADORES MONETARIOS Y FINANCIEROS								
Crédito al sector privado OSD+OSF (millones \$)	34.743	39.980	44.537	45.649	51.847	43351,21	6.409,47	0,36
OTROS INDICADORES								
Precio del Petróleo WTI	50,8	65,2	61,8	49,1	82,3	61,85	13,36	-0,95
Promedio Anual EMBI-Riesgo País	621,3	641,1	677,6	2.412,1	912,7	1052,98	768,72	1,77

Fuente: World Economic Forum, B.M. Transparency International, The Economist Intelligence Unit, INEC, BCE, Ministerio de Finanzas.

Elaborado: Calificadora de Riesgos SUMMARATINGS S.A.