

CALIFICACIÓN:

Cuarto Programa Papel Comercial	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Inicial
Metodología	Calificación de Obligaciones
Fecha última calificación	N/A

DEFINICIÓN DE CATEGORÍA:

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 vería afectada 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 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 del Circular de Oferta Pública, del respectivo Contrato Privado y de más documentos habilitantes.

CONTACTO

Hernán López
Presidente Ejecutivo
hlopez@globalratings.com.ec

Mariana Ávila
Vicepresidente Ejecutivo
mavila@globalratings.com.ec

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA al Cuarto Programa de Papel Comercial TELCONET S.A. en comité No. 322-2023, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 15 de diciembre de 2023; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2020, 2021 y 2022, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha octubre de 2023. (Aprobado por la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas el 26 de octubre de 2023 por un monto de hasta USD 10.000.000,00).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- Las previsiones del BCE para cerrar 2023 apuntan a que la industria y el sector de las telecomunicaciones se expandan en +4,0%, tasa superior al promedio de crecimiento de la economía en general (1,5%). Si bien bajo estas condiciones el sector se mantendría en franco crecimiento, esta cifra no considera aún el impacto que puede conllevar la entrada en vigor de varios acuerdos de inversión extranjera y la renegociación en 2024 de los contratos con las operadoras telefónicas para los Servicios Móviles Avanzados. Bajo este escenario y el contexto internacional, la estimación apunta a que esta actividad pueda crecer aun a mayor ritmo y de forma sostenida durante los próximos años.
- TELCONET S.A. lidera el sector al ser pionera en la implementación de cables submarinos de fibra óptica, mejorando la calidad y estabilidad de la conexión a internet en Ecuador. Su estrategia comercial exitosa ha incrementado los contratos de servicios de internet y datos home, con proyecciones positivas para el futuro.
- La empresa mantiene implementado gobierno corporativo con un Directorio estructurado que toma decisiones estratégicas y supervisa el proceso operativo. Realiza análisis frecuentes sobre presupuestos, productividad y otros indicadores clave, respaldado por una unidad de control interno que garantiza la transparencia en sus servicios. Además, forma parte de un holding con presencia nacional e internacional, abarcando toda la cadena de telecomunicaciones con altos estándares de calidad y crecimiento sostenido.
- TELCONET S.A. está desarrollando nuevos proyectos tales como un segundo cable submarino y un ambicioso objetivo consistente en llevar conexión de internet a todos los rincones del Ecuador a través de la expansión de la red de fibra óptica, lo que redundará en beneficios para sectores poblacionales que aún no tienen acceso a este fundamental servicio. Tales proyectos demandan ingentes inversiones que la empresa ha demostrado estar en capacidad y disposición de llevar a cabo en los próximos años.
- TELCONET S.A. exhibe un crecimiento constante, con ingresos aumentando 24,45% entre 2020 y 2022, alcanzando USD 254.71 millones, comportamiento que se mantiene a octubre 2023. La compañía ha generado márgenes saludables, con un margen bruto elevado de 63%, respaldando una utilidad bruta en crecimiento. Con un aumento superior a 200% en activos desde diciembre 2020 a octubre 2023, TELCONET S.A. demuestra eficiencia operativa y financiera al reducir costos, mantener gastos operativos bajo control y respaldar un EBITDA sólido con una óptima cobertura sobre gastos financieros. Su capacidad de adaptación al mercado se evidencia en la implementación exitosa de proyectos, estrategias de ventas especializadas y la gestión efectiva de inventarios.
- La compañía demuestra un sólido desempeño financiero respaldado por resultados consistentes e índices de liquidez, solvencia, rentabilidad y eficiencia históricos y proyectados que demuestran un óptimo desempeño. Con enfoque estratégico, la empresa anticipa un aumento de 15% en los ingresos para 2023, consolidando un crecimiento anual de ingresos entre 5% y 10% en los años siguientes. La eficiente gestión de costos, evidenciada por utilidades operativas crecientes y la proyección de generación de flujos operativos positivos permite financiar nuevos proyectos y una disminución paulatina de la deuda con costo.
- El instrumento bajo análisis se encuentra debidamente estructurado y cuenta con una garantía específica consistente en una fianza solidaria de la empresa CABLE ANDINO S.A. CORPANDINO. Existe además un resguardo consistente en un límite de endeudamiento que establece un máximo de pasivos con costo de hasta el 80% respecto con el nivel de activos.

DESEMPEÑO HISTÓRICO

TELCONET S.A es una compañía con una trayectoria de más de 22 años en el mercado local y del exterior, brindando soluciones de conectividad, internet, centro de datos y servicios tecnológicos gerenciados con una sólida plataforma de infraestructura de fibra óptica de un altísimo nivel de capilaridad que ha permitido desarrollar negocios junto con el resto de sus filiales y relacionadas, así como con sus asociados de negocios.

El óptimo desempeño de la compañía produjo un crecimiento sostenido con ingresos crecientes y resultados positivos, como consecuencia de las estrategias de expansión adoptadas por la compañía durante el periodo, y concordantes con un mayor requerimiento de conexiones de internet home y servicio de datos a nivel nacional lo que redundó que entre 2020 y 2022 tuviera un crecimiento de 24,45% en ingresos, alcanzando USD 254,71 millones. La eficiente gestión de costos se reflejó en un aumento del margen bruto de 55% a 63%, y no obstante una mayor carga operativa, TELCONET S.A. logró mantener una participación decreciente de los gastos operativos, pasando del 38% en 2020 al 27% en octubre de 2023. Este enfoque eficiente se tradujo en un EBITDA constante y sólido con una cobertura holgada sobre los gastos financieros. La estructura de financiamiento, en base a las estrategias de la compañía de contar con fuentes diversificadas, incluyó entidades bancarias y el Mercado de Valores.

La utilidad neta se mantuvo en constante crecimiento, alcanzando USD 39,17 millones en 2022 lo que significó un ROE de 28%, parámetro muy significativo sobre todo considerando el tamaño de la empresa y muy favorable comparado con inversiones alternativas. Tal tendencia se acentúa en 2023 y a octubre las utilidades antes de impuestos demuestran un crecimiento superior a 200% respecto del mismo mes de 2022.

TELCONET S.A. presentó un incremento en activos superior a 200% entre diciembre 2020 y octubre 2023, causado por incrementos en la disponibilidad de liquidez, en el nivel de inventarios y fundamentalmente por inversiones en proyectos clave, como el cable submarino *Pacific Caribbean Cable Systems* (PCCS) y la expansión de la red de fibra óptica en todo el país.

La gestión de cartera a empresas privadas se enfoca en estrategias de cobranza, destacando el provisionamiento para cuentas de difícil cobro. La cartera vencida ha aumentado especialmente en lo que tiene que ver con el sector público y el Municipio. No obstante que los montos vencidos no representarían riesgo de no pago, es evidente que los tiempos de cobro son inciertos por lo que la empresa ha considerado pertinente la contratación de una asesoría legal para su recuperación en tiempos controlados. La empresa mantiene un equilibrio financiero sólido respaldado por un capital de trabajo positivo y excelentes indicadores de liquidez.

El mencionado crecimiento de activos tuvo como fuentes de financiamiento aumentos en cuentas por pagar a proveedores y a empresas relacionadas que suministran servicios tercerizados y que suministran los recursos necesarios para sus proyectos. Tal situación posibilitó la generación de flujos operativos positivos en todos los años bajo estudio, lo que permitió inversiones en proyectos, sobre todo en 2022 y lo que va de 2023 sin que se produjera un aumento explosivo de la deuda con costo que creció sólo 35% entre diciembre 2020 y octubre 2023 sobre todo en obligaciones con entidades financieras. El patrimonio financió 38% de los activos a diciembre 2022 considerando que hubo una disminución del capital social ese año el que fue compensado por incremento de las utilidades acumuladas y los resultados del ejercicio.

En resumen, TELCONET S.A. se ha destacado por un crecimiento sostenido, eficiencia operativa y financiera, adaptabilidad al mercado y una sólida posición financiera que respalda sus iniciativas de expansión y desarrollo continuo, en línea con el crecimiento del grupo empresarial al que pertenece con presencia en 4 países de la región.

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	OCTUBRE 2022	OCTUBRE 2023
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	204.668	221.551	254.713	203.440	238.523
Utilidad operativa (miles USD)	35.179	29.365	58.100	24.289	60.946
Utilidad neta (miles USD)	19.822	17.704	39.167	27.092	63.869
EBITDA (miles USD)	55.302	45.726	73.776	38.456	73.147
Deuda neta (miles USD)	(2.164)	(26.429)	(9.080)	(10.251)	(15.797)
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	10.103	35.400	61.390	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	16.692	16.248	(3.285)	19.758	(4.193)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(20.685)	(40.325)	(19.451)	(22.691)	(25.346)
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-2,67	-1,13	-3,79	-1,69	-2,89

RESULTADOS E INDICADORES	2020	2021	2022	OCTUBRE 2022	OCTUBRE 2023
	REAL			INTERANUAL	
Capital de trabajo (miles USD)	52.467	95.914	68.154	86.368	70.714
ROE	22,28%	13,90%	28,02%	24,48%	38,20%
Apalancamiento	1,51	1,37	1,60	1,61	1,26

Fuente: Estados financieros auditados 2020 – 2022 e internos octubre 2022 y 2023

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Las proyecciones de TELCONET S.A. se basan en resultados reales y comportamientos históricos, anticipando un incremento de 15% en los ingresos dada la demanda creciente de servicios de internet y datos para 2023, evidenciado en los resultados a octubre. Para los años siguientes y dentro de un escenario conservador y estresando las proyecciones del emisor, se espera un crecimiento de ingresos de 10% en 2024 y 2025, y de 5% a partir de 2026 en adelante. La optimización de costos y estrategias de ventas respaldarían resultados crecientes a nivel bruto y operativo. Los niveles de EBITDA mantendrían una cobertura adecuada sobre los gastos financieros, anticipando una disminución de la deuda financiera a partir de 2025. Las inversiones en proyectos clave, la gestión efectiva de inventarios y una estructura de financiamiento diversificada respaldan su posición financiera sólida.

TELCONET S.A. planea incrementar la necesidad de financiamiento para proyectos entre 2024 y 2025, con una concentración decreciente en pasivos a partir de 2025. Se prevé la colocación total de las emisiones de Papel Comercial y Emisión de Obligaciones y nuevas adquisiciones de crédito lo que aumentaría la deuda con costo en 2024 la que de ahí en adelante tendría una tendencia a la baja producto de la generación de flujos operacionales positivos impulsados por resultados netos al alza durante todo el periodo. Tales resultados tendrían como corolario un aumento sostenido del patrimonio por lo que el nivel de apalancamiento que ya se presenta bajo, disminuiría hasta alcanzar niveles inferiores a 0.5. Cabe destacar que no se proyecta repartos de dividendos en el periodo futuro, aunque la amplia disponibilidad de recursos líquidos y el alto nivel patrimonial permitirían pagos de así disponerlos la compañía.

RESULTADOS E INDICADORES	2023	2024	2025	2026
	PROYECTADO			
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	292.920	322.212	354.433	372.154
Utilidad operativa (miles USD)	61.513	67.664	74.431	78.152
Utilidad neta (miles USD)	39.434	42.943	47.164	49.837
EBITDA (miles USD)	78.236	84.732	91.854	95.942
Deuda neta (miles USD)	(13.308)	5.320	1.864	(10.053)
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	81.571	31.121	50.366	46.540
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	(9.845)	(5.191)	2.757	13.852
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(21.990)	(30.224)	(11.654)	(11.245)
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-3,56	-2,80	-7,88	-8,53
Capital de trabajo (miles USD)	60.530	60.188	72.430	96.539
ROE	22,18%	19,58%	17,80%	15,90%
Apalancamiento	1,41	1,22	0,95	0,72

Fuente: Proyecciones realizadas por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

FACTORES DE RIESGO

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 colapsar todo el funcionamiento del mecanismo. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquiera de las empresas afectaría los flujos de la compañía. Actualmente, el riesgo de una cadena de impago es más elevado fruto de la paralización económica, de la estrechez de la caja fiscal y su efecto sobre la liquidez del sector real. La incertidumbre política que sufrió el país en el último tiempo parece mostrar signos de recuperación al menos en el futuro más próximo y las políticas implementadas y por implementar en el nuevo gobierno pueden mitigar la situación descrita.
- Promulgación de nuevas medidas impositivas, incrementos de aranceles, restricciones de importaciones u otras políticas gubernamentales que son una constante permanente que genera

incertidumbre para el mantenimiento del sector. De esta forma, se incrementan los precios de los bienes importados. La compañía mantiene una variedad de líneas de negocio y una adecuada diversificación de proveedores, que permiten mitigar este riesgo.

- Cambios en la normativa y en el marco legal en el que se desenvuelve la empresa son inherentes a las operaciones de cualquier compañía en el Ecuador. En el caso puntual de TELCONET S.A., lo anterior representa un riesgo debido a que estos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la actividad de la compañía resulta estratégica para el presente y el futuro del país lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas. Los contratos con el Estado corren el riesgo de incumplimiento dado lo ajustado de la caja fiscal, sin embargo, la contratación de asesorías legales y lo crítico de las operaciones de TELCONET S.A. permiten mitigar los riesgos de incumplimiento y la incertidumbre estaría centrada sólo en las fechas de pago.
- La continuidad de la operación de la compañía puede verse en riesgo efecto de la pérdida de la información. La compañía mitiga este riesgo a través de 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. La compañía renovó su sistema ERP para ser más eficiente en los procesos y manejo de la información.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes privados a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes que mantiene.

Se debe indicar que los activos que respaldan el Programa son: inventarios, cuentas por cobrar no relacionadas y efectivo y equivalente de efectivo. Los activos que respaldan la presente Emisión tienen un buen grado de realización por su naturaleza y tipo; por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- 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 con pólizas de seguros, con compañías aseguradoras de reconocido prestigio que mantiene sobre los activos.
- Existe el riesgo de que los inventarios sufran daños, por mal manejo, por pérdidas u obsolescencias. La empresa mitiga el riesgo través de un permanente control de inventarios evitando de esta forma pérdidas y daños.
- Una concentración en ingresos futuros en determinados clientes podría disminuir la dispersión de las cuentas por cobrar y, por lo tanto, crear un riesgo de concentración. Si la empresa no mantiene altos niveles de gestión de recuperación y cobranza de la cartera por cobrar, podría generar cartera vencida e incobrable, lo que podría crear un riesgo de deterioro de cartera y por lo tanto de los activos que respaldan la Emisión. La empresa considera que la cartera con entidades privadas es recuperable dentro de los plazos establecidos y que la cartera con entes públicos está sujeta a las condiciones anteriormente descritas.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene TELCONET S.A. se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 63,84 millones por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 14,05% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo de la Emisión de Obligaciones es medianamente 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 podría tener un efecto negativo en los flujos de la empresa, que no afectaría de manera significativas los flujos y la liquidez. La compañía mantiene adecuadamente documentadas estas obligaciones y un estrecho seguimiento sobre los flujos de las empresas relacionadas a lo que debe agregarse que el monto de cuentas por pagar a compañías relacionadas, USD 64 millones a octubre 2023 es muy parecido por lo que el neto de transacciones con relacionadas pierde significancia relativa.

INSTRUMENTO

CUARTO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL					
Características	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO PROGRAMA (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Saldo en circulación (octubre 2023)	10.000.000	359	720	Al vencimiento	Cero cupón
Garantía general	No aplica				
Garantía específica	Conforme lo dispone el artículo 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.				
Destino de los recursos	N/A				
Estructurador financiero	Los recursos captados servirán en un 100%, para financiar parte del capital de trabajo de la empresa: construcción de infraestructura física y tecnológica, pago a proveedores, adquisición de activos para el giro propio de la empresa, pago de impuestos, pago de sueldos y salarios y pago a empresas y personas no vinculadas.				
Agente colocador	Intervalores Casa de Valores S.A.				
Agente pagador	Casa de Valores Advfin S.A.				
Representantes de obligacionistas	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE.				
Resguardos	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.				
Límite de endeudamiento	<ul style="list-style-type: none"> ■ 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 de activos depurados sobre obligaciones en circulación, en una razón mayor o igual a 1,25. ■ La compañía se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el ochenta por ciento (80%) de los activos de la empresa. 				

Fuente: Circular de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del informe de la Calificación de Riesgos inicial del Cuarto Programa de Papel Comercial TELCONET 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 Msc.
Presidente Ejecutivo