

Resumen Calificación Tercer Programa de Papel Comercial (Estados Financieros diciembre 2019)

TELCONET S.A.

Calificación

Mariana Ávila

Gerente de Análisis

mavila@globalratings.com.ec

Hernán López

Gerente General

hlopez@globalratings.com.ec

Instrumento	Calificación	Tendencia	Acción de Calificación	Metodología
Tercer Programa de Papel Comercial	AAA	-	Inicial	Calificación de Obligaciones

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.

Fundamentos de Calificación

Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. en comité No. 048-2020, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el 10 de febrero de 2020; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2016, 2017 y 2018, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha diciembre 2019, califica en Categoría AAA (-), al Tercer Programa de Papel Comercial TELCONET S.A. (Aprobado por Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas el 22 de enero de 2020 por un monto de hasta USD 5.000.000,00).

La calificación se sustenta en el crecimiento, desarrollo y prestigio del emisor que le ha permitido posicionarse como líder en su segmento evidenciado en los resultados obtenidos en el periodo analizado. Al respecto:

- El sector de telecomunicaciones, fuertemente regulado, constituye uno de los pilares fundamentales para el desarrollo del país. La compañía mantiene una posición relevante con muy buenos resultados, los cuales deben mantenerse o mejorar en el futuro.
- TELCONET S.A. no tiene implementadas prácticas de Gobierno Corporativo, pero si tiene un Directorio estructurado, el mismo que se reúne mensualmente para tomar las decisiones estratégicas y el proceso operativo de la compañía. De igual manera, la compañía opera en

función de su administración manteniendo reuniones frecuentes donde se analiza la situación de la empresa en cuanto a presupuestos, productividad, demás indicadores de relevancia del negocio y control de las estrategias. La empresa proporciona a sus grupos de interés un flujo continuo de información. Tiene además una unidad de control interno que hace un seguimiento al cumplimiento de las políticas y procedimientos.

- En lo que respecta a su posición financiera, la compañía tuvo un manejo prudente de su endeudamiento siendo cada vez menor, una tendencia creciente en su nivel de ventas y una generación positiva de flujo de efectivo proveniente de su operación.
- La compañía está incursionando de forma intensiva en la implementación de nuevas tecnologías de las cuales es pionera no solo en el Ecuador, sino a nivel regional, lo que permitirá un importante incremento de sus operaciones y por ende en los niveles de ventas y en la generación de flujo.
- La Emisión en análisis se encuentra adecuadamente estructurada, cuenta con garantía general y resguardos de ley.

- El análisis de las proyecciones, en un escenario conservador, evidencia un adecuado cumplimiento de sus obligaciones y da como resultado un flujo positivo demostrando recursos suficientes para cumplir adecuadamente con las obligaciones emanadas de la presente emisión y demás compromisos en el corto y largo plazo.

Objetivo del Informe y Metodología

El objetivo del presente informe es entregar la calificación del Tercer Programa de Papel Comercial TELCONET S.A. como empresa dedicada a Soluciones de Conectividad, Internet, Centro de Datos y Servicios Gerenciados, 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.

Global Ratings 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 Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. respecto a éstas, ha sido fruto de un análisis realizado mediante un set de parámetros que cubren: sector y posición que ocupa la empresa, administración de la empresa, características financieras de la empresa y garantías y resguardos que respaldan la emisión.

Conforme el Artículo 12, 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 ponderación máxima en todos los aspectos que se analicen tiene que ver con 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 Prospecto de Oferta Pública, de la respectiva Escritura Pública de Emisión y de más documentos habilitantes. Los demás aspectos tales como sector y posición de la empresa calificada en la industria, administración, situación financiera y el cumplimiento de garantías y resguardos se ponderan de acuerdo con la importancia relativa que ellas tengan al momento de poder cumplir con la cancelación efectiva de las obligaciones.

De acuerdo con el Artículo 14, 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 posición financiera de TELCONET S.A. indica que tiene excelente capacidad de pago del capital e intereses, en los términos y plazos pactados sin que estos se vean afectados ante posibles cambios del sector debido a la fuerte posición que mantiene.

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.

Global Ratings 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, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. no se hace responsable por la veracidad de la información proporcionada por la empresa.

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.

La información que sustenta el presente informe es:

- Entorno macroeconómico del Ecuador.
- Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Información cualitativa proporcionada por el Emisor.
- Información levantada “in situ” durante el proceso de diligencia debida.
- Estructura del Emisor. (perfil de la empresa, estructura administrativa, proceso operativo, líneas de productos, etc.).
- Prospecto de Oferta Pública de la Emisión.
- Escritura Pública de la Emisión.
- Estados Financieros Auditados 2016 - 2018, con sus respectivas notas.
- Estados Financieros no auditados con corte de máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza.
- Detalle de activos y pasivos corrientes del último semestre.
- Depreciación y amortización anual del periodo 2016-2018.

- Depreciación y amortización hasta el mes al que se realiza el análisis.
- Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
- Proyecciones Financieras.
- Reseñas de la compañía.
- Otros documentos que la compañía consideró relevantes

Con base a la información antes descrita, Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. analiza lo descrito en el Artículo 19, 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:

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.

Emisor

- La compañía fue constituida en la ciudad de Guayaquil el 24 de agosto de 1995, ante el Dr. Miguel Vernaza Requena, Notario Décimo Quinto del cantón Guayaquil. Desde la fecha de constitución se han realizado varios cambios en el accionariado, los estatutos y el capital de la compañía.
- TELCONET S.A. es una empresa con operaciones en Ecuador con una trayectoria de más de 22 años en Soluciones de Conectividad, Internet, Centro de Datos y Servicios Gerenciados. Con una sólida plataforma de infraestructura de Fibra Óptica de un altísimo nivel de capilaridad que le ha permitido desarrollar negocios junto con el resto de sus filiales que pertenecen al Grupo Empresarial, así como, con sus asociados de Negocios.
- TELCONET S.A. no tiene implementadas prácticas de Gobierno Corporativo, pero si tiene un Directorio estructurado, el mismo que se reúne mensualmente para tomar las decisiones estratégicas y el proceso operativo de la compañía. De igual manera la compañía opera en función de su administración manteniendo reuniones frecuentes donde se analiza la situación de la empresa en cuanto a presupuestos, productividad, demás indicadores de relevancia del negocio y control de las estrategias.
- En TELCONET S.A. se preocupan por brindar un servicio confiable y de calidad, es por esta razón que ha obtenido

- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas.
- Consideraciones sobre los riesgos previsible de los activos que respaldan la emisión y su capacidad para ser liquidados.

certificaciones a nivel empresarial como a nivel de recursos humanos, manteniendo de esta forma un compromiso de mejorar día a día para el beneficio de sus clientes.

- En Ecuador TELCONET S.A. es parte de un holding de empresas.
- Los ingresos entre el 2016 y 2019 presentaron una tendencia creciente al pasar de USD 142,67 millones en 2016, USD 152,93 millones en el 2017, USD 159,05 millones en el 2018 y a USD 188,26 millones para el 2019. El crecimiento progresivo se dio por la implementación de varias estrategias de ventas con el objetivo de llegar a más clientes finales a través de la especialización del equipo comercial en varios frentes: Farmer (manejo de clientes tradicionales), Hunter (Generar nuevos negocios) y Pymes cobertura (Generar negocios en PYMES); y por la adjudicación e implementación de varios proyectos que generaron mayores ingresos para la compañía.
- El costo de ventas a su vez ha mantenido una tendencia decreciente evidenciada por la disminución de la participación del costo de ventas sobre las ventas al pasar de una participación del 66,86% en el 2016, 65,52% para el 2017, 65,12% para el 2018 y 63,46% para el 2019 explicada por eficiencias en el costo obtenidas en la

compra de equipos para la venta y en materiales para instalaciones en clientes.

- Debido al crecimiento en las ventas y a la disminución en el costo de ventas, el margen bruto presentó un crecimiento progresivo entre el 2016 y 2019 con un incremento del 14% en promedio anual. La utilidad operativa registró similar comportamiento entre el 2016 y 2019. A pesar del incremento en los gastos de operación para cada año, a nivel de participación sobre las ventas demostraron estabilidad, reflejando en promedio el 21%. La utilidad antes de impuestos y participación decreció entre el 2016 y 2017 debido al incremento en los gastos financieros, producto de la aprobación de nuevas emisiones de obligaciones en el 2016 y 2017. Para el 2018 se revirtió esta disminución, alcanzado un monto de USD 16,03 millones, 51,13% superior a la registrada para el 2017 y registró un incremento del 38,26% en el 2019, debido a la reducción de los gastos financieros producto de la amortización de la deuda con costo financiero. Luego de efectuarse la conciliación tributaria para cada año la compañía reflejó una rentabilidad neta del 3,66% por cada unidad monetaria generada en ventas para el 2017, mientras que para el 2018 la rentabilidad neta fue de 5,90%. En el 2019 no se evalúa la rentabilidad neta ya que al ser estados financieros preliminares no se cuenta con su respectiva conciliación tributaria.
- Los activos totales entre el 2016 y 2018 demostraron estabilidad, sin embargo, entre el 2017 y 2018 los activos corrientes crecieron en USD 14,20 millones, mientras que los no corrientes disminuyeron en USD 9,65 millones.
- Los activos totales entre el 2016 y 2019 demostraron estabilidad, sin embargo, entre el 2017 y 2018 los activos corrientes crecieron en USD 14,20 millones, mientras que los no corrientes disminuyeron en USD 9,65 millones. Para el 2019 los activos corrientes crecieron en USD 8,27 millones y se mantuvieron con valores similares los activos no corrientes frente los valores registrados para el 2018. En el 2018 los activos corrientes crecieron en USD 14,20 millones frente el 2017 mientras que entre el 2018 y 2019 se incrementaron en USD 8,27 millones, presentando alzas en las cuentas por cobrar con partes relacionadas en el 2018 debido a nuevas negociaciones comerciales, mientras que para el 2019 éstas disminuyen efecto de la recaudación de cartera generada por las operaciones comerciales con sus partes relacionadas en el 2018. Los inventarios aumentaron entre el 2017 y 2019, mientras que las cuentas por cobrar comerciales disminuyeron debido a la recaudación de cartera con sus clientes, para el 2019 crecieron efecto de mayores ventas a crédito generadas de acuerdo con las estrategias implementadas.
- El activo no corriente presentó una tendencia decreciente entre el 2016 y 2018 y se mantuvo con valores similares para el 2019, la cuenta con mayor participación fue la

propiedad planta y equipo que presentó una disminución a partir del 2016, pasando de USD 69,94 millones en 2016, USD 66,57 millones en 2017, USD 58,22 millones en 2018 y a USD 51,11 millones para el 2019. Dicha disminución obedece a la generación del gasto por depreciación registrada para cada año.

- Los pasivos totales entre el 2016 y 2019 disminuyeron progresivamente al pasar de USD 139,31 millones en 2016, USD 126,57 millones en 2017, USD 120,57 millones en 2018 y a USD 108,33 millones para el 2019. El decrecimiento entre el 2016 y 2019 se dio tanto en los pasivos corrientes como en los no corrientes.
- Los pasivos corrientes decrecieron en un 5,53% en promedio anual, siendo las obligaciones financieras de corto plazo las que disminuyeron entre el 2016 y 2019 al pasar de USD 18,57 millones a USD 1,59 millones respectivamente. Las emisiones de obligaciones se redujeron progresivamente en este periodo pasando de USD 12,92 millones en el 2016, a USD 11,45 millones en el 2017 y a USD 2,45 millones en el 2019, producto de la amortización de las obligaciones con el mercado de valores. Las cuentas por pagar comerciales también aportaron a la disminución de los pasivos corrientes entre el 2017 y 2018 al pasar de USD 18,44 millones a USD 15,78 millones debido al pago de los haberes pendientes con proveedores, mientras que para el 2019 crecieron en USD 9,77 millones por efecto de nuevas negociaciones comerciales con proveedores para el abastecimiento oportuno de inventarios. La compañía no presentó vencimientos al cierre del 2019.
- Los pasivos no corrientes decrecieron progresivamente entre el 2016 y 2019 debido a la disminución en las obligaciones financieras y en emisiones de obligaciones, mientras que los anticipos de clientes incrementaron, entre el 2017 y 2018 por efecto de una nueva contratación con Nedetel S.A., firmado el 7 de febrero de 2018 para darle el derecho irrenunciable para usar y gozar de los servicios del Cable Submarino tal como SAM1 y PCCS, que para el 2019 ya se perfeccionó la transacción y se registró en el gasto operacional por lo que los anticipos se redujeron.
- Al cierre de diciembre 2019, la deuda con costo financiero alcanzó el 7,82% de los pasivos totales, representando un monto total por USD 7,09 millones siendo el 57% de costo plazo y el 43% restante en el largo plazo. Los pasivos totales pasaron a financiar el 42,77% de los activos de la compañía, apalancándose en mayor medida con proveedores, instituciones financieras y Mercado de Valores.
- El patrimonio entre el 2016 y 2019 presentó una tendencia creciente debido al aumento progresivo del capital social,

reserva legal, resultados acumulados y resultados del ejercicio.

- El análisis de la combinación de activos y pasivos corrientes demuestra que el capital de trabajo fue positivo en el periodo analizado, alcanzado los USD 17,11 millones al cierre del periodo fiscal 2018 y un índice de liquidez de 1,26. Para diciembre de 2019 se mantuvo positivo, presentando un capital de trabajo por USD 32,90 millones y un índice de liquidez de 1,56 evidenciando la liquidez necesaria para cubrir sus obligaciones financieras y no financieras de corto plazo.
- La rentabilidad sobre los activos y patrimonio presentó valores positivos en el periodo analizado. Al cierre de diciembre 2018 estos indicadores presentaron un

crecimiento alcanzando un ROE del 11,53% y un ROA del 4,65% producto de mejores resultados netos. Para diciembre de 2019 estos indicadores mantuvieron la tendencia al alza llegando a un ROE de 21,40% y un ROA de 10,46%.

- El grado de apalancamiento total fue de 148% a diciembre 2018 y de 88% para diciembre de 2019, es decir que por cada dólar de patrimonio la compañía tiene USD 0,88 de deuda con sus acreedores. Mientras que el grado de apalancamiento financiero fue de 38% en el 2018 y de 7% a diciembre de 2019 lo que se puede interpretar que, por cada dólar de deuda financiera, la compañía respalda el 1462% con fondos propios.

Instrumento

- La Junta General Extraordinaria de Accionistas celebrada el 22 de enero de 2020 en la ciudad de Guayaquil resolvió y aprobó un nuevo programa de papel comercial por un monto de hasta USD 5.000.000,00 dividido en una clase. Según el siguiente detalle:

CLASE	B
Monto	USD 5.000.000,00
Plazo	720 días
Tasa interés	Cero Cupón
Valor nominal	USD 1,00
Pago capital	Al vencimiento

La emisión está respaldada por una garantía general y amparada por los siguientes resguardos:

GARANTÍAS Y RESGUARDOS

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

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.

POLÍTICA DE ENDEUDAMIENTO

La compañía se compromete a mantener durante el periodo de vigencia de esta Emisión un nivel de endeudamiento con costo, equivalente hasta el ochenta por ciento (80%) de los activos de la empresa

Riesgos previsible en el futuro

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., Global Ratings Calificadora de Riesgos S.A. identifica como riesgos previsible 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.

- En el año 2017 la Fiscalía General del Estado inició una investigación que relaciona a TELCONET S.A. al caso Odebrecht. Las acciones que la empresa tomó fueron enfrentar el caso y proporcionar toda la información que tenían a la Fiscalía General del Estado, además, en diciembre de 2017 TELCONET S.A. ingresó a la intendencia de Mercado de Valores un informe debidamente validados por el Doctor Jorge Zavala Egas señalando que los señores Topic fueron absueltos en el caso de asociación ilícita con respecto al caso Odebrecht en Ecuador, tanto que fueron testigos del Fiscal de Distrito en contra de los acusados.

Además, de acuerdo con la página del Consejo de la Judicatura, con fecha 20 de noviembre de 2017 constan procesos de lavado de activos a título personal de Jan Tomislav Topic Feraud y Marion Tomislav Topic Granados. En relación con esto, hasta el 12 de enero de 2018, se detalló lo siguiente: "...se desprende que por el momento la Fiscalía considera que existe hechos que deben ser investigados por lo que oportunamente solicitará nuevamente señale día y hora para formular cargos, hecho que está ocasión no lo hará...". Cabe mencionar que las operaciones de la compañía continúan con normalidad hasta la fecha del presente informe.

- 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 la compañía lo anterior representa un riesgo debido a que esos cambios pueden alterar las condiciones operativas. Sin embargo, este riesgo se mitiga debido a que la compañía tiene la mayor parte de sus contratos suscritos con compañías privadas lo que hace difícil que existan cambios en las condiciones previamente pactadas.

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., Global Ratings 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 son principalmente: inventarios, cuentas por cobrar y propiedad planta y equipo. Los activos que respaldan la presente Emisión pueden ser liquidados 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 con una póliza de seguros que mantienen sobre los activos.
- Al ser el 13,59% de los activos correspondiente a inventarios, existe el riesgo de que estos 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.
- Uno de los riesgos que puede mermar la calidad de las cuentas por cobrar que respaldan la Emisión son escenarios

económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se ha facturado. La empresa mitiga este riesgo mediante la diversificación de clientes que mantiene.

- La propiedad, planta y equipo que resguardan la emisión pueden verse afectados por catástrofes naturales, robos, incendios, entre otros. Esto generaría pérdidas económicas a la compañía, para mitigar este riesgo la compañía cuenta con pólizas de seguro.

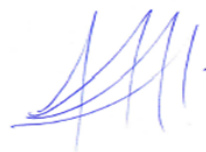
Al darse cumplimiento a lo establecido en el Literal h, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, que contempla las consideraciones 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 TELCONET S.A., se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 37.592.864,00 por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 41% del total de los activos que respaldan la Emisión y el 18% 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 lo que 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.

El resumen precedente es un extracto del informe de la Revisión de la Calificación de Riesgos del Tercer Programa de Papel Comercial TELCONET S.A., realizado con base a la información entregada por la empresa y de la información pública disponible.

Atentamente,



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