

CALIFICACIÓN:

Quinto 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

GLOBAL RATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA al Quinto Programa de Papel Comercial TELCONET S.A. en comité No. 154-2024, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día 20 de junio de 2024; con base en los estados financieros auditados de los periodos 2021, 2022 y 2023, estados financieros internos, proyecciones financieras, estructuración de la emisión y otra información relevante con fecha abril de 2024. (Aprobado por la Junta General Extraordinaria de Accionistas el 13 de junio de 2024 por un monto de hasta USD 15.000.000,00).

FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN

- En el año 2023, el sector de telecomunicaciones registró su crecimiento más alto durante el primer trimestre de 2023 de 5,5% con respecto al primer trimestre de 2022. Además, el volumen de crédito otorgado, así como las condiciones de empleo han mejorado para el sector hasta marzo de 2024. Para terminar 2024, el BCE prevé un crecimiento anual del PIB la industria de 2,1%, el cual se ubicaría por encima del crecimiento previsto para la economía en general de 1%.
- 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 Holding Telconet que mantiene presencia nacional e internacional, abarcando toda la cadena de telecomunicaciones con altos estándares de calidad y crecimiento sostenido.
- TELCONET S.A. continúa desarrollando nuevos proyectos tales como un segundo cable submarino y un ambicioso objetivo: 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. mostró un crecimiento constante, con ingresos aumentando 31,12% entre 2021 y 2023, alcanzando los USD 290,50 millones, comportamiento que se mantiene a abril 2024. La compañía ha generado márgenes saludables, con un margen bruto de 65,69% a diciembre 2023, respaldando una utilidad bruta en crecimiento. Se evidenció eficiencia operativa y financiera al mantener los costos estables frente al aumento en los ingresos, y respaldar un EBITDA con óptima cobertura sobre gastos financieros durante todo el periodo analizado.
- Con un aumento de 78,84% en activos desde diciembre 2021 a abril 2024, TELCONET S.A. demostró su capacidad de adaptación al mercado con la implementación exitosa de nuevos proyectos, estrategias de ventas especializadas y la gestión efectiva de inventarios.
- Históricamente, TELCONET S.A. ha generado flujos positivos a nivel operativo lo que le ha permitido mantener continuas inversiones en proyectos, sobre todo en lo que va de 2024 sin que se produjera un aumento explosivo de la deuda con costo.
- 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 un enfoque estratégico, se proyecta un aumento de 10% anual en los ingresos para el periodo 2024-2026. 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 resguardos y 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 28 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.

Entre 2021 y 2023 los ingresos de la compañía mantuvieron un comportamiento creciente, en línea directa con un mayor requerimiento de conexiones de internet *home* y servicio de datos a partir de 2020. Los ingresos pasaron de USD 221,55 millones en 2021 a USD 290,50 millones en 2023, con un crecimiento total de 31,12% durante el periodo analizado. En el periodo interanual de abril 2024, los ingresos mostraron un aumento de 8,1% con respecto a abril 2023, y contabilizaron USD 97,51 millones. Debido a la tendencia creciente de las ventas y la optimización de la participación del costo de ventas entre 2021 y 2023, el margen bruto presentó un crecimiento constante, pasando de contabilizar USD 121,74 millones en 2021 a USD 190,83 millones en 2023. En términos de participación sobre los ingresos, también se observó crecimiento pasando de 54,95% en 2021 a 65,69% en 2023.

Históricamente TELCONET S.A. mantuvo resultados netos positivos robustos, que alcanzaron USD 55,89 millones al cierre de 2023. Para abril de 2024, los resultados netos se mantuvieron positivos, sin embargo, presentaron una disminución de 25,67% con respecto a abril 2023 y se registraron en USD 21,33 millones, antes de participación a trabajadores e impuesto a la renta al no estar liquidado el año. Los indicadores de rentabilidad, ROE y ROA promediaron 24% y 10% respectivamente, valores significativamente superiores a inversiones comparables. A abril de 2024, el ROE aumentó a 30% y el ROA a 12%.

Durante el período comprendido entre 2021 y 2023, la compañía experimentó un crecimiento continuo en su activo, aumentando de USD 301,52 millones a USD 460,11 millones en 2023, reflejando un incremento de 52,60% en el lapso analizado. Este aumento fue resultado de 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.

Durante el periodo analizado, la calidad de la cartera se ha recuperado. La cartera vigente ha aumentado al pasar de USD 2,75 millones en 2022 a USD 7,75 millones en 2023, la cual pasó de representar el 10,64% a 26,69% de la cartera total. Sin embargo, la cartera vencida a más de 120 días continúa representando la mayor parte de la cartera total con 65,94% de la participación a diciembre de 2023. Dentro de la cartera vencida, se encuentran principalmente cuentas por cobrar al Gobierno. A abril 2024, la cartera vigente aumentó en su participación y representó 39,06% de la cartera total, mientras que las provisiones por incobrables se mantuvieron en USD 2,99 millones.

El 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, sin que se produjera un aumento explosivo de la deuda con costo que creció 19,88% entre 2021 y 2023 sobre todo en obligaciones con entidades financieras.

El patrimonio financió 41,87% de los activos a diciembre 2023 y se mantuvo estable en 39,68% a abril 2024. El patrimonio neto a abril 2024 se compone por las ganancias acumuladas (78,43%), capital social (10,11%), ganancia del periodo (9,97%), reservas (3,13%) y resultados acumulados por NIIF (-1,50%).

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	2021	2022	2023	ABRIL 2023	ABRIL 2024
	REAL			INTERANUAL	
	Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	221.551	254.713	290.496	90.209
Utilidad operativa (miles USD)	29.365	57.579	70.434	26.513	19.849
Utilidad neta (miles USD)	17.704	39.167	56.509	28.696	21.330
EBITDA (miles USD)	45.726	73.453	92.576	26.513	19.849
Deuda neta (miles USD)	(26.429)	(9.118)	(3.057)	(5.272)	4.558

RESULTADOS E INDICADORES	2021	2022	2023	ABRIL 2023	ABRIL 2024
	REAL			INTERANUAL	
	Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	35.400	63.914	90.431	(10.755)
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	31.938	26.460	21.372	31.418	9.503
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(51.345)	(19.973)	(18.210)	(27.559)	(16.771)
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-0,89	-3,68	-5,08	-0,96	-1,18
Capital de trabajo (miles USD)	97.000	66.186	72.293	86.033	88.189
ROE	13,90%	28,42%	29,33%	51,10%	29,90%
Apalancamiento	1,37	1,64	1,39	1,47	1,52

Fuente: Estados financieros auditados 2021 – 2023 e internos abril 2023 y 2024.

EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Se anticipa un incremento de 10% en los ingresos en el periodo 2024-2026, dentro de un escenario conservador y estresando las proyecciones del emisor. 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 las obligaciones financieras 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.

De acuerdo con la planificación de la compañía en corto y mediano plazo mantiene proyectos con culminaciones entre junio 2024 y diciembre 2026; donde destacan: Datacenter ampliación Quito y Guayaquil (2024), Proyecto Fibra Óptica (2025), Cable submarino CSN-1 (2025), Inteligencia Artificial (2026), entre otros, por lo que las inversiones en CAPEX se mantendrán considerables, similares a lo presentado hasta 2023. Producto de lo mencionado, se prevé que TELCONET S.A. incremente consistentemente los activos fijos con el fin de incrementar la capacidad de interconexión e infraestructura de fibra óptica para cubrir la demanda creciente. Específicamente, se prevé un aumento en las construcciones en curso de TELCONET S.A. durante los siguientes años, de acuerdo con el aumento exponencial experimentado en los años anteriores.

TELCONET S.A. planea incrementar la necesidad de financiamiento para estos 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 decreciente. Tales resultados tendrían como resultado un aumento sostenido del patrimonio por lo que el nivel de apalancamiento que ya se presenta bajo, disminuiría hasta alcanzar niveles inferiores a 1 en 2026. Cabe destacar que también se proyectan repartos de dividendos en el periodo futuro, debido a la amplia disponibilidad de recursos líquidos y el alto nivel patrimonial que permitirían pagos de así disponerlo la compañía.

RESULTADOS E INDICADORES	2024	2025	2026
	PROYECTADO		
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	319.545	351.500	386.650
Utilidad operativa (miles USD)	75.269	82.796	91.075
Utilidad neta (miles USD)	48.994	53.747	60.319
EBITDA (miles USD)	97.411	107.793	114.978
Deuda neta (miles USD)	1.411	(14.150)	(25.993)
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	37.899	62.947	63.578
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	20.637	33.441	44.304
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(18.062)	(8.415)	(15.208)
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-5,39	-12,81	-7,56
Capital de trabajo (miles USD)	81.122	102.031	128.048
ROE	20,87%	19,03%	17,95%
Apalancamiento	1,38	1,09	0,90

Fuente: GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A.

FACTORES DE RIESGO

GLOBALRATINGS 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 puede materializarse cuando, sea cual fuere el origen del fallo que afecte a la economía, el incumplimiento de las obligaciones por parte de una entidad participante provoque que otras, a su vez, no puedan cumplir con las suyas, generando una cadena de fallos. De esta manera, el incumplimiento de pagos por parte de cualquier empresa podría

eventualmente afectar los flujos de la compañía. Medidas gubernamentales tendientes a dinamizar la economía son elementos que mitigan el riesgo de iliquidez y permiten suponer una recuperación de la actividad productiva, lo que es beneficioso para todas las empresas.

- La inestabilidad política afecta a la economía en general, fundamentalmente a la inversión extranjera directa, el establecimiento de nuevas empresas y al costo del financiamiento externo debido a incrementos en el riesgo país. La inseguridad jurídica es otro elemento que conspira en contra de la seguridad que todo inversionista busca. La mitigación de este riesgo pasa por políticas del Estado que fomenten la estabilidad política y que generen un marco legal claro a mediano y largo plazo, creando un entorno propicio para nuevas inversiones extranjeras o locales.
- Los desequilibrios fiscales en Ecuador producidos por egresos sin el financiamiento requerido obligan a un incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Tal como se mencionó, el riesgo país hace muy oneroso el financiamiento externo y el financiamiento interno tiene un límite dado por la disponibilidad de recursos líquidos en el mercado. El riesgo se debería mitigar a través de presupuestos debidamente financiados y la implementación de políticas fiscales tendientes a asegurar un cuidadoso control de los egresos públicos. Por ahora, debe considerarse que la ajustada situación de la caja fiscal podría redundar en medidas impositivas que ralenticen la actividad.
- Las recurrentes sequías que causan cortes prolongados de energía eléctrica representan una amenaza para diferentes sectores del país. La declaración de emergencia en el sector eléctrico tiene efectos negativos ya que las empresas enfrentan pérdidas por interrupciones en la cadena de suministro, reducción de la productividad y/o pérdidas por equipos dañados. Estas interrupciones, además, pueden disuadir la inversión extranjera y disminuir la estabilidad en la productividad del país, generando un impacto económico a largo plazo.

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. identifica como riesgos específicos previsible en el futuro en el sector en el que se desempeña el emisor o en sectores relacionados, los siguientes:

- 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.

Se debe indicar que los activos que respaldan el Programa son: inventarios, cuentas por cobrar no relacionadas y efectivo y equivalente de efectivo. Estos 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 70,16 millones por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 13,01% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo del Papel Comercial 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 70 millones a abril 2024 es muy parecido por lo que el neto de transacciones con relacionadas pierde significancia relativa.

INSTRUMENTO

QUINTO PROGRAMA DE PAPEL COMERCIAL					
Características	MONTO (USD)	PLAZO EMISIÓN (DÍAS)	PLAZO PROGRAMA (DÍAS)	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
Saldo en circulación (abril 2024)	15.000.000	360	720	Al vencimiento	Cero cupón
Garantía general	N/A				
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 con costo, 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 Quinto 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