

**CALIFICACIÓN:**

Décima Segunda Emisión de Obligaciones	AAA
Tendencia	
Acción de calificación	Inicial
Metodología	Valores de deuda
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 verá 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 inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso en la categoría inmediata inferior. Las categorías de calificación para los valores representativos de deuda están definidas de acuerdo con lo establecido en la normativa ecuatoriana.

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

GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. otorgó la calificación de AAA a la Décima Segunda Emisión de Obligaciones TELCONET S.A. en comité No. 348-2024, llevado a cabo en la ciudad de Quito D.M., el día., el día 20 de diciembre 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 octubre de 2024. (Aprobado por la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas el 05 de diciembre de 2024 por un monto de hasta USD 20.000.000,00).

**FUNDAMENTOS DE CALIFICACIÓN**

- A partir del segundo trimestre de 2021, el sector de telecomunicaciones mostró crecimiento debido a la necesidad del consumidor de los servicios de internet postpandemia. 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. Para el segundo trimestre de 2024, el PIB del sector se contrajo, principalmente debido a las repercusiones que tuvo la crisis energética para la conectividad del país. Sin embargo, el crédito otorgado aumentó durante este año y para terminar 2024, el BCE prevé un crecimiento anual del PIB la industria de 2,1%, el cual se ubicaría por encima del crecimiento previste para la economía en general de 1%.
- TELCONET S.A. tiene 29 años liderando 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 octubre 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 111,71% en activos desde diciembre 2021 a octubre 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, y se proyecta que se continúen generando flujos operativos positivos para el periodo 2024-2031.
- 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 5% anual en los ingresos para 2024. 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.

**CONTACTO**

**Hernán López**  
Presidente Ejecutivo  
hlopez@globalratings.com.ec

**Mariana Ávila**  
Vicepresidente Ejecutivo  
mavila@globalratings.com.ec

- Ante la posible cesación de operaciones del cable submarino de Cable Andino S.A. Corpandino (proveedor de TELCONET S.A.), la empresa tiene contratado mecanismos de respaldo que permiten asegurar que los flujos de la empresa no se verían afectados debido a la implementación de alternativas que permitirían mantener las operaciones en condiciones óptimas.
- El instrumento bajo análisis se encuentra debidamente estructurado y cuenta con resguardos, un límite de endeudamiento y una garantía específica consistente en una Fianza Solidaria otorgada por parte del accionista que respalda la Emisión.

## 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 a octubre 2024, los ingresos mostraron un aumento de 5,41% con respecto a octubre 2023, y contabilizaron USD 256,45 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. A octubre 2024, el margen bruto en términos monetarios aumentó 1,55% con respecto a octubre 2023 y contabilizó USD 164,10 millones.

Históricamente TELCONET S.A. mantuvo resultados netos positivos robustos, que alcanzaron USD 56,511 millones al cierre de 2023. A octubre de 2024, los resultados netos se mantuvieron positivos, sin embargo, presentaron una disminución de 27,62% con respecto a octubre 2023 debido al aumento en gastos mencionados anteriormente y se registraron en USD 46,23 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 octubre de 2024, el ROE fue de 23% y el ROA 9%.

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 octubre 2024, la cartera vigente mantuvo su participación y representó 26,49% 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 permitió 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 37,85% a octubre 2024. El patrimonio neto a octubre 2024 se compone por las ganancias acumuladas (70,92%), capital social (8,95%), ganancia del periodo (19,13%), reservas (2,65%) y resultados acumulados por NIIF (-1,64%).

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	OCTUBRE 2023	OCTUBRE 2024
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	221.551	254.713	290.496	243.286	256.449
Utilidad operativa (miles USD)	29.365	57.579	70.434	65.548	48.575
Utilidad neta (miles USD)	17.704	39.167	56.509	63.869	46.229
EBITDA (miles USD)	45.726	73.453	92.576	77.749	74.008
Deuda neta (miles USD)	(26.429)	(9.118)	(3.057)	(15.797)	93.714
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	35.400	63.914	90.431	-	-
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	31.938	26.460	21.372	11.501	18.754
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(51.345)	(19.973)	(18.210)	(25.913)	(10.238)
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-0,89	-3,68	-5,08	-3,00	-7,23
Capital de trabajo (miles USD)	97.000	66.186	72.293	57.111	110.612
ROE	13,90%	28,42%	29,33%	38,20%	22,96%
Apalancamiento	1,37	1,64	1,39	1,26	1,64

Fuente: Estados Financieros Auditados 2021-2023, Estados Financieros Internos octubre 2023 y 2024.

## EXPECTATIVAS PARA PERIODOS FUTUROS

Se anticipa un incremento de 5% en los ingresos en el año 2024, seguido de un aumento de 2% para el periodo 2026-2031, 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 2026. 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 el corto y mediano plazo mantiene proyectos con culminaciones entre 2024 y 2026; donde destacan: 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 2024, de acuerdo con el aumento exponencial experimentado en los años anteriores y hasta octubre 2024. Posteriormente, se proyecta que, al finalizar estos proyectos, pasen a la cuenta de propiedad, planta y equipo de la empresa.

TELCONET S.A. planea incrementar la necesidad de financiamiento para estos proyectos entre 2024 y 2026, con una concentración decreciente en pasivos a partir de 2025. Se prevé la colocación total de las emisiones actuales de Papel Comercial y Emisión de Obligaciones, así como la colocación de la Décima Segunda y Décima Tercera Emisión de Obligaciones y nuevas adquisiciones de crédito aumentando la deuda con costo en 2024 y 2025, 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 menores a 1 a partir de 2029.

RESULTADOS E INDICADORES	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
	PROYECTADO							
Ingresos de actividades ordinarias (miles USD)	305.021	311.121	318.277	325.915	333.737	341.747	349.949	358.348
Utilidad operativa (miles USD)	56.727	55.124	55.384	55.823	56.246	56.652	57.039	57.407
Utilidad neta (miles USD)	34.150	32.835	32.283	34.508	32.939	36.437	38.903	38.302
EBITDA (miles USD)	136.038	130.627	112.803	115.955	119.227	122.623	126.150	129.815
Deuda neta (miles USD)	100.297	92.451	83.194	67.143	69.459	58.159	27.660	(5.756)
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	47.944	103.900	81.990	89.401	88.247	81.684	98.975	94.739
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	1.175	(4.321)	(4.421)	(4.527)	(4.635)	(4.746)	(4.860)	(4.977)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(3.919)	21.263	26.507	22.614	37.790	(4.574)	1.244	18.726
Razón de cobertura de deuda DSCRC	-34,71	6,14	4,26	5,13	3,15	-26,81	101,39	6,93
Capital de trabajo (miles USD)	85.726	94.825	100.744	91.069	135.464	139.807	124.054	180.722
ROE	14,88%	12,51%	10,96%	10,48%	9,10%	9,14%	8,89%	8,05%
Apalancamiento	1,78	1,54	1,31	1,12	1,00	0,87	0,72	0,60

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.

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. 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 la Emisión son: cuentas por cobrar no relacionadas e inventarios. 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:

- 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.
- 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.
- 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.

Se debe indicar que dentro de las cuentas por cobrar que mantiene TELCONET S.A. se registran cuentas por cobrar compañías relacionadas por USD 97,28 millones por lo que los riesgos asociados podrían ser:

- Las cuentas por cobrar compañías relacionadas corresponden al 15,24% de los activos totales, por lo que su efecto sobre el respaldo de la presente Emisión 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 97,28 millones a octubre 2024 es muy parecido por lo que el neto de transacciones con relacionadas pierde significancia relativa.

## INSTRUMENTO

### DÉCIMA SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES

Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	D E	20.000.000	1.080 1.800	9,00%	Trimestral	Trimestral
Saldo vigente (octubre 2024)	N/A					
Garantía general	Conforme lo dispone el Art. 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.					
Garantía específica	Fianza Solidaria otorgada por parte del accionista, el Ing. Marion Tomislav Topic Granados, hasta por la suma de DOS MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (USD 2.000.000,00).					
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 100% para financiar parte del capital de trabajo de la empresa: inversión en la construcción del cable submarino, 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.					
Valor nominal	USD 1,00					
Base de cálculos de intereses	30/360					
Sistema de colocación	Bursátil					
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.					
Rescates anticipados	No contemplan sorteos ni rescates anticipados					
Agente colocador	Casa de Valores Advfin S.A.					
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.					
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.					
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>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.</li> <li>No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>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.</li> </ul>					
Límite de endeudamiento	Mantener durante el periodo de vigencia de la emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.					

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

El resumen precedente es un extracto del informe Inicial de Calificación de Riesgos de la Décima Segunda Emisión de Obligaciones 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

**PERFIL EXTERNO**

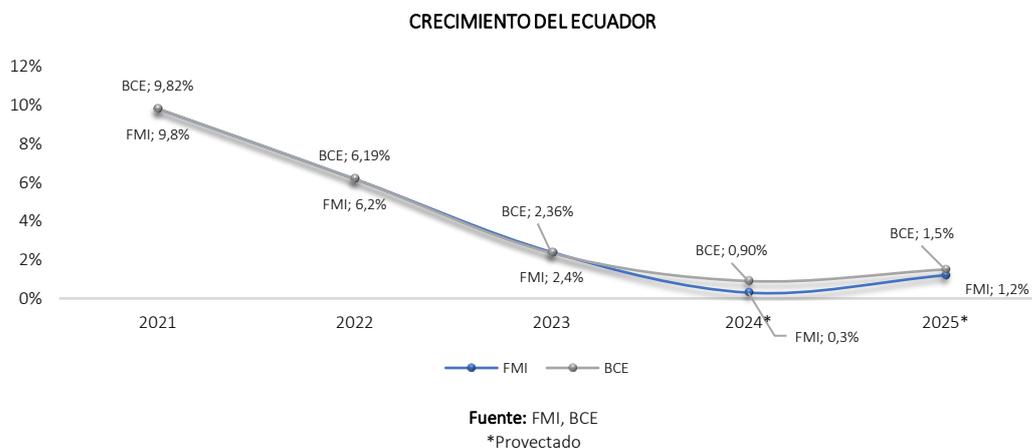
**ECUADOR: ENTORNO MACROECONÓMICO 2024**

**Contexto Mundial:** Se espera estabilidad en el crecimiento económico mundial de los próximos cinco años.

El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé que el crecimiento mundial se mantenga estable, aunque en niveles bajos, con un pronóstico de 3,1% para los próximos cinco años<sup>1</sup>, menor al promedio pre-pandemia y por debajo del promedio histórico (2000-2019) de 3,8%. Desde abril de 2024, se han compensado las revisiones al alza para EE.UU. con ajustes a la baja en Europa y en economías emergentes de Oriente Medio, Asia Central y África, afectadas por conflictos como los de Oriente Medio y Ucrania, desastres naturales y problemas de suministro. En contraste, las economías emergentes de Asia, especialmente China e India, muestran un crecimiento impulsado por la alta demanda de tecnología y grandes inversiones en inteligencia artificial. A pesar de la desinflación general, la inflación de servicios sigue siendo alta, por lo que se podría esperar mayor endurecimiento de políticas monetarias, altas tasas de interés y reformas estructurales para fortalecer el crecimiento. Bajo ese escenario, las últimas proyecciones FMI sitúan el crecimiento económico mundial en 3,2% en 2024 y 2025.

Similarmente, el Banco Mundial prevé que el crecimiento global se estabilice en 2,6% este año, con un leve aumento a 2,7% para 2025-2026<sup>2</sup>. La inversión pública es clave para impulsar el crecimiento en mercados emergentes y en desarrollo (EMDE), pero requiere reformas para mejorar la eficiencia y crear espacio fiscal. Las economías pequeñas enfrentan desafíos fiscales intensificados por desastres naturales y deudas altas, por lo que necesitan reformas integrales y apoyo externo para construir resiliencia climática. Aunque hay algunos factores positivos, los riesgos globales siguen inclinados a la baja debido a tensiones geopolíticas y posibles desastres naturales, lo que subraya la necesidad de políticas nacionales e internacionales para asegurar la estabilidad económica, mejorar la seguridad alimentaria y promover una transición verde y digital.

[Ecuador: Según el FMI, se espera que se cierre 2024 con una tasa de crecimiento de 0,3% y de 1,2% en 2025.](#)



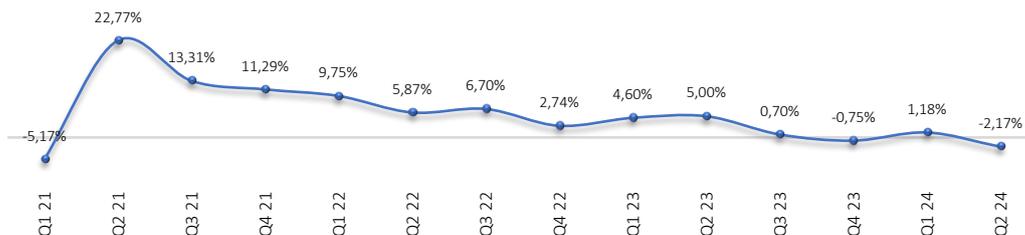
Según cifras del Banco Central del Ecuador (BCE), en 2023 el PIB presentó un incremento con respecto a 2022 de 2,36%, impulsado por mayor gasto de gobierno en 3,7% y de mayores exportaciones en 2,3%. El incremento del gasto de gobierno se relacionó directamente con el aumento en la compra de bienes y servicios y con el pago de remuneraciones de los sectores de educación y salud.<sup>3</sup> Por su parte, la dinámica de las exportaciones estuvo influenciada por un incremento de las ventas externas de petróleo crudo, camarones, banano y productos mineros. Por otro lado, las importaciones presentaron una variación interanual negativa de 0,9%, debido principalmente a una disminución en la importación de materias primas en 12,1% como trigo, morcajo y otras manufacturas de metales; así como también en la disminución de donaciones provenientes del exterior en 57,7%.

<sup>1</sup> IMF World Economic Outlook (octubre 2024)

<sup>2</sup> Banco Mundial, Global Economic Prospects (junio 2024)

<sup>3</sup> <https://www.bce.fin.ec/boletines-de-prensa-archivo/la-economia-ecuatoriana-reporto-un-crecimiento-interanual-de-0-4-en-el-tercer-trimestre-de-2023>

**VARIACIÓN ANUAL DEL VALOR AGREGADO BRUTO DEL ECUADOR**



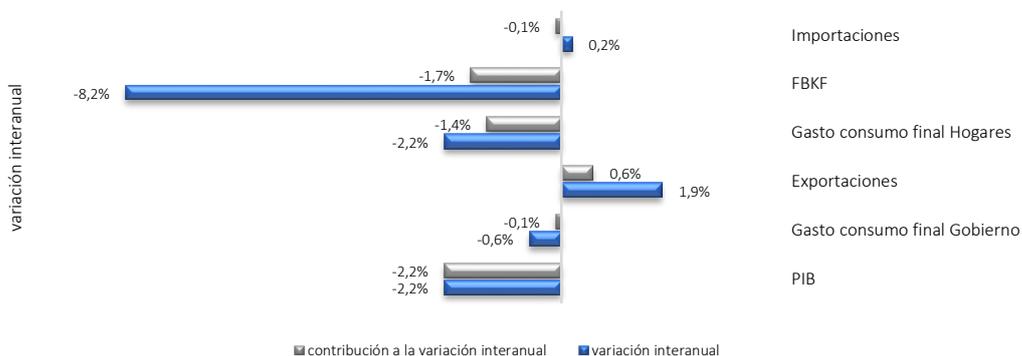
Fuente: BCE

En el segundo trimestre de 2024, el Producto Interno Bruto (PIB) del Ecuador decreció en 2,17% anual, la caída más fuerte que ha tenido la economía ecuatoriana en términos interanuales desde el primer trimestre de 2021, cuando el país atravesaba la pandemia de Covid-19. Este comportamiento es atribuido<sup>4</sup> a las contracciones interanuales de la formación bruta de capital fijo (FBKF<sup>5</sup>) de 8,2%, del consumo de los hogares en 2,2% y del gasto de gobierno en 0,6%. Por otro lado, se presentaron variaciones anuales positivas en las exportaciones de 1,9%, y en las importaciones de 0,2%.

El BCE publicó datos que evidencian que la reducción de la FBKF se debió a la contracción del sector de la construcción en 17,2% (que constituye alrededor de 44% de este componente), así como una contracción de la demanda de bienes de capital como maquinaria y equipo de transporte. Adicionalmente, el consumo de los hogares se contrajo por la disminución de la demanda de productos textiles y calzado y por caídas en los servicios de comercio, transporte, alojamiento y servicios de comida. Por su parte, la reducción del gasto de gobierno estuvo relacionada principalmente a una disminución en el rubro de compras de bienes y servicios.

A septiembre de 2024, a nivel de industrias solamente 5 de los 20 sectores presentaron un desempeño positivo, entre los cuales se destacan: Actividades profesionales técnicas en 8,5%, Pesca y acuicultura en 5,5%, Explotación de minas y canteras en 1,8%, Manufactura de productos alimenticios en 1,1%, y Actividades inmobiliarias en 0,8%.<sup>6</sup> Con relación al primer trimestre de 2024, el PIB cayó en 1,9%<sup>7</sup> explicado por el crecimiento de 6,4% de las importaciones, que contribuyen negativamente al resultado del PIB. La contracción de la FBKF fue de 0,6%, las exportaciones se redujeron en 0,3% y el consumo de los hogares cayó en 0,05%. Por otro lado, el gasto de gobierno aumentó en 0,03%.

**VARIACIÓN Y CONTRIBUCIÓN INTERANUAL DE LOS COMPONENTES DEL PIB - Q2 2024**



Fuente: BCE

El FMI espera que Ecuador cierre el año 2024 con una tasa de crecimiento de 0,3% (de 0,9% según el BCE), lo cual se podría definir como un estancamiento. Si se compara este valor con los países vecinos, Ecuador crecerá por debajo del promedio de la región, considerando cifras esperadas para América Latina y El Caribe de 2,1%. En 2025, se estima una leve recuperación, con un crecimiento de 1,2%<sup>8</sup>.

<sup>4</sup> BCE, Informe de Resultados Cuentas Nacionales Trimestrales (septiembre 2024)

<sup>5</sup> Corresponde a la inversión de un país, representada por la variación de los activos fijos no financieros tanto privados como públicos, (total de adquisiciones menos ventas de activos fijos), en un período de tiempo determinado.

<sup>6</sup> La industria de actividades inmobiliarias comprende los servicios de compraventa y alquiler de bienes inmuebles. Esta industria no incluye el sector de la construcción.

<sup>7</sup> Serie ajustada por efectos estacionales

<sup>8</sup> IMF, World Economic Outlook (octubre 2024)

**EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS**

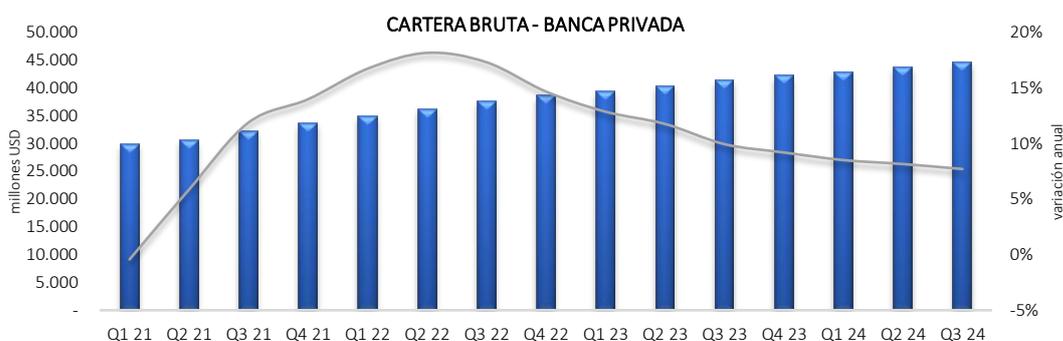
El riesgo país presentó una tendencia al alza en 2023 y cerró el año por encima de 2.000 puntos, reflejando una alta percepción de riesgo de default por parte de inversionistas<sup>9</sup>. El nivel alto que mantiene Ecuador significa que el país tiene posibilidades de financiamiento externo más caro, debido a que las tasas de interés son más elevadas, lo que representaría un problema considerando el déficit fiscal con atrasos de pagos a proveedores estatales, municipios y seguridad social.



Fuente: BCE

No obstante, en 2024 se observa una tendencia ligeramente a la baja, cerrando el primer semestre del año con el riesgo país más bajo desde enero 2023, alcanzando un promedio de 1.249 puntos. Esta caída coincide con el anuncio del gobierno de Daniel Noboa, del alza del Impuesto al Valor Agregado (IVA) del 12% al 15% en enero de 2024 e implementada a partir de abril, lo cual incrementó los niveles de caja fiscal, proporcionando liquidez a corto plazo. Además, la reforma tributaria también contempla contribuciones especiales a las utilidades de la banca y a empresas con ganancias extraordinarias, así como aumento al impuesto de salida de divisas (ISD). Al tercer trimestre, el riesgo país promedio se ubicó en 1.292 puntos.

**NIVELES DE CRÉDITO**



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

Tras la reactivación económica, la cartera de créditos en 2022 experimentó el mayor incremento desde 2019. A partir del tercer trimestre de 2021 el crecimiento anual de créditos superó los dos dígitos y llegó a un máximo de 18,12% de incremento anual en el segundo trimestre de 2022. Esto permitió que el total de cartera crezca 14,64% al cerrar ese año. En 2023, el valor total de los préstamos en cartera bruta concedidos por entidades bancarias privadas alcanzó USD 42.129 millones. El crédito otorgado para sectores productivos fue de 44%, seguido por consumo con 41%, microcrédito con 8% e inmobiliario con 6% (el porcentaje restante se divide entre vivienda de interés social y público, educativo e inversión pública).<sup>10</sup>

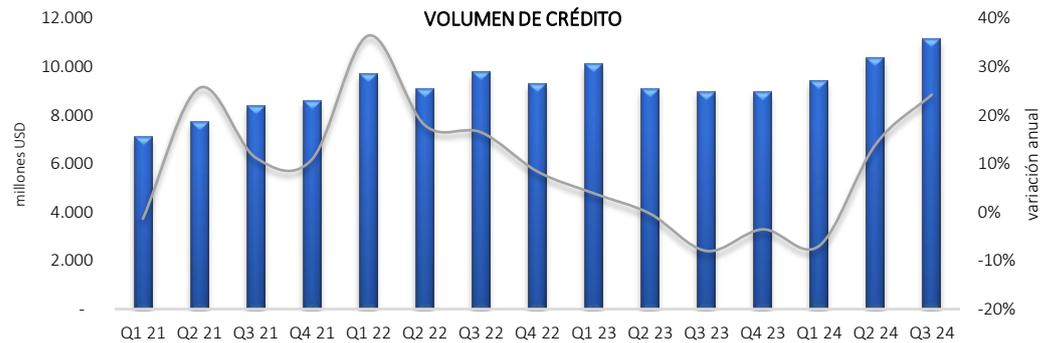
Al tercer trimestre de 2024, el valor de préstamos en cartera bruta por entidades bancarias alcanzó USD 44.555 millones, un 7,69% mayor a similar periodo de 2023. Sin embargo, a pesar de que la cartera bruta de crédito presentó alzas a lo largo de todo 2023 y en lo que va de 2024, el volumen otorgado de crédito a nivel nacional disminuyó en cada periodo entre el segundo trimestre de 2023 y primer trimestre de 2024; la inestabilidad política, la incertidumbre sobre la posible llegada del fenómeno de El Niño y el mayor costo en el acceso a financiamiento externo<sup>11</sup> afectaron negativamente a la demanda y oferta de crédito en el país. A septiembre de

<sup>9</sup> El indicador de riesgo país, elaborado por el banco de inversión JP Morgan, muestra las probabilidades de que un país caiga en mora en sus obligaciones de deuda externa. Mientras más alto el indicador, los acreedores e inversionistas perciben que hay mayor probabilidad de impago y 'default.'

<sup>10</sup> Superintendencia de Bancos, Boletines de Series Mensuales

<sup>11</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/credito-agropecuario-fenomeno-nino/>

2024 el volumen de crédito otorgado aumentó en 24,27%, impulsado por las operaciones hacia el Comercio, Reparación de Vehículos Automotores y Motocicletas, Industrias Manufactureras, Consumo, Agricultura, Ganadería, Silvicultura y Pesca, y Actividades Financieras y de Seguros.



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

Según el FMI<sup>12</sup>, se espera que el crédito de la banca privada crezca en los próximos años, aunque en menor porcentaje que años anteriores, impulsado por menor crecimiento de los depósitos y por ende menor dinero disponible para los bancos. Es por eso por lo que la evolución del crédito en el último trimestre de 2024 y en 2025 dependerá de factores como el alza en las tasas de interés para atraer depósitos y las tasas de interés que deben pagar los bancos del Ecuador para fondarse en el exterior.

**PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES**

En 2024, las previsiones estiman un crecimiento de la economía del Ecuador que podría variar entre 0,3% y 0,9%, según el FMI y el BCE. La economía ecuatoriana entró a una clara fase de desaceleración a partir del tercer trimestre de 2022 e inició un proceso de recesión en el cuarto trimestre de 2023, el cual se mantuvo hasta el segundo trimestre de 2024<sup>13</sup>. La baja inversión privada e inversión extranjera directa, junto a la caída de la inversión pública, ralentización de ventas, crisis en el sector petrolero y empleo estancado, son algunos de los factores por los que la economía entró en recesión en el primer semestre de 2024, según el informe publicado en julio de 2024 por el BCE.

En noviembre de 2023, el estiaje presentado en varias provincias del Ecuador causó que el gobierno nacional declare en emergencia el sector eléctrico, por lo que inició un periodo de racionamiento de electricidad en todo el país. En abril de 2024 el gobierno anunció una nueva crisis energética que trajo consigo nuevos apagones por racionamiento de energía. La Cámara de Industrias y Producción (CIP) junto a la Cámara de Comercio de Quito advierten que, por cada hora sin electricidad, el sector comercial a nivel nacional dejaría de vender USD 18 millones,<sup>14</sup> lo que podría tener graves efectos sobre la productividad del Ecuador en 2024. La falta de lluvias en el periodo de octubre a marzo, la disminución en la venta de electricidad de Colombia a Ecuador, y el alza en la demanda de electricidad, son algunos de los problemas que persisten y que siguen deteriorando la productividad del sector eléctrico<sup>15</sup>.

Desde octubre de 2024, un nuevo periodo de estiaje causó que los racionamientos energéticos empeoren, llegando a sumar 14 horas diarias en la mayoría de las regiones del país e incluso de 24 horas en ciertas zonas industriales. El déficit de generación eléctrica sería de alrededor de 1.747 megavatios, similar a la potencia total del mayor complejo hidroeléctrico del país, Paute Integral (1.757 megavatios), que representa casi un 38% de la demanda de Ecuador.<sup>16</sup> Existe el riesgo de que colapse el sistema nacional interconectado, lo que llevaría a apagones no controlados por períodos inciertos sin que se pueda programar cortes de luz por horarios. Ante esta situación, el presidente Daniel Noboa, la ministra encarada de Energía y Minas y varios actores del gobierno buscan soluciones como la compra de electricidad a privados o al gobierno colombiano. Según el Comité Empresarial Ecuatoriano (CEE), desde abril de 2024 el sector privado ha acumulado una pérdida económica de USD 4.000 millones en ventas.<sup>17</sup>

Es por esto por lo que el crecimiento futuro dependerá de factores externos como el precio del petróleo, el desembolso de recursos por parte de organismos multilaterales, el aumento en las exportaciones y el flujo de

<sup>12</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/banca-privada-credito-perspectivas/>  
<sup>13</sup> <https://www.primicias.ec/economia/cuatro-indicadores-muestran-economia-ecuador-recesion-74574/>  
<sup>14</sup> <https://www.expreso.ec/actualidad/economia/hora-luz-sector-comercial-ecuador-deja-vender-18-millones-177610.html>  
<sup>15</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/cortes-luz-crisis-falta-electricidad-colombia/>  
<sup>16</sup> <https://www.primicias.ec/economia/cortes-luz-deficit-generacion-riesgos-aumento-apagones-83078/>  
<sup>17</sup> <https://www.primicias.ec/economia/zonas-industriales-cortes-luz-12noviembre-empresas-perdidas-83064/>

remesas. El reto del gobierno es generar políticas que fomenten la dinamización de la economía ante el aumento generalizado de los precios, las reformas tributarias, la crisis de inseguridad, y la crisis eléctrica, que han desacelerado el consumo de los hogares privados y que llevaron a una contracción notable de 2,17% en la actividad económica del Ecuador al segundo trimestre de 2024.

El Ecuador se enfrenta a una diversidad de factores internos y externos que podrían tener influencia sobre el crecimiento y desarrollo de la economía; tensiones geopolíticas, fragmentaciones en los mercados de materias primas, fenómenos climáticos, incertidumbre política y las crisis de inseguridad y energéticas son algunos de los factores decisivos. Las estrategias adoptadas por el sector privado y el gobierno en el último trimestre del año serán claves para incidir en la atracción de inversión privada, en el desarrollo de obras públicas, en un mayor dinamismo del empleo y en el control de la crisis de inseguridad.

**INDICADORES**

PIB ECUADOR	2021	2022	2023	JUNIO 2023	JUNIO 2024	VARIACIÓN ANUAL
Crecimiento de la economía	9,8%	6,2%	2,4%	5,0%	-2,2%	-7,2 p.p.

Fuente: BCE

SECTOR REAL	2021	2022	2023	SEPT 2023	SEPT 2024	VARIACIÓN ANUAL
Índice de precios del consumidor (IPC)	1,94	3,74	1,35	2,23	1,42	-0,81 p.p.
Índice de precios del productor (IPP)	1,72	6,14	0,91	0,91	5,70	4,79 p.p.
Empleo adecuado	33,9%	36,0%	35,9%	35,5%	36,1%	0,60 p.p.
Desempleo	4,1%	4,1%	3,4%	3,7%	3,7%	0,00 p.p.
Ventas netas (millones USD)*	199.775	228.977	237.515	150.338	150.619	0,20%

Fuente: BCE, INEC

\*corte agosto 2023 y agosto 2024

SECTOR EXTERNO	2021	2022	2023	JUNIO 2023	JUNIO 2024	VARIACIÓN ANUAL
Exportaciones - millones USD FOB	26.699	32.658	31.126	15.159,00	16.952,10	11,83%
Exportaciones petroleras - millones USD FOB	8.607	11.587	8.952	3.989,60	4.989,60	25,07%
Exportaciones no petroleras - millones USD FOB	18.092	21.071	22.175	11.169,50	11.962,50	7,10%
Importaciones - millones USD FOB	23.831	30.334	29.128	14.029,50	13.213,40	-5,82%
Balanza Comercial - millones USD FOB	2.868	2.325	1.998	1.129,60	3.738,60	230,97%
Precio promedio del petróleo (WTI) - USD	76,99	80,26	71,65	73,71	80,78	9,58%
Riesgo país promedio	869	1.250	2.055	1.849	1.249	-32,44%

Fuente: BCE

SECTOR FISCAL	2021	2022	2023	JUNIO 2023	JUNIO 2024	VARIACIÓN ANUAL
Ingresos fiscales acumulados – millones USD	38.462	45.199	43.607	22.391	23.687	5,79%
Gastos fiscales acumulados– millones USD	40.245	45.222	47.883	22.035	21.420	-2,79%
Resultado fiscal– millones USD	-1.782	-23	-4.277	356	2.267	536,91%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas

SECTOR MONETARIO-FINANCIERO	2021	2022	2023	SEPT 2023	SEPT 2024	VARIACIÓN ANUAL
Oferta Monetaria (M1) - millones USD	30.255	30.191	30.489	29.606	30.080	1,60%
Cuasidinero - millones USD	39.820	45.120	49.855	48.118	54.538	13,34%
Liquidez total (M2) - millones USD	70.075	75.310	80.344	77.724	84.617	8,87%
Base Monetaria (BM) - millones USD	28.951	28.698	27.672	27.233	28.995	6,47%
Multiplicador monetario (M2/BM)	2,0	2,6	2,9	2,9	2,9	0,02
Reservas internacionales -millones USD	7.898	8.459	4.454	6.312	8.578	35,89%
Reservas bancarias -millones USD	8.094	7.230	5.484	5.602	6.798	21,35%
Tasa activa referencial	7,44%	8,48%	9,94%	9,49%	11,68%	0,23 p.p.
Tasa pasiva referencial	5,91%	6,35%	7,70%	7,4%	8,25%	0,11 p.p.

Fuente: BCE

**SECTOR TELECOMUNICACIONES**

El sector de las telecomunicaciones en Ecuador se ha constituido como una de las actividades con mayor dinamismo en las últimas 2 décadas. El Banco de Desarrollo de América Latina - CAF mediante el informe denominado "Ecuador: Análisis del Sector Telecomunicaciones"<sup>18</sup>, estableció que esta industria fue la que mejor se desempeñó durante la crisis económica del '99, al reportar un crecimiento explosivo entre 1995 y 1998. Para

<sup>18</sup> <https://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/387/23.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

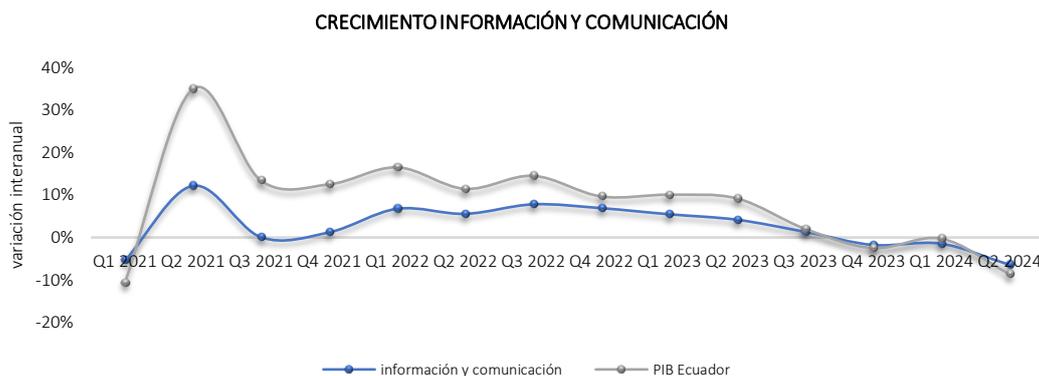
el año 2000, la evolución de las telecomunicaciones a nivel mundial impulsó la inversión en el país, con el objetivo de adaptarse al cambio tecnológico, permitiendo que esta industria se convierta en uno de los principales referentes para el desarrollo de los sectores estratégicos del Ecuador.

En el mercado nacional, la llegada de la tecnología móvil y sus derivaciones fueron el motor que impulsó el desarrollo de otras industrias conexas. Según el BID, entre 2015 y 2018, se reportaron en el país las mayores cifras de penetración de los servicios móviles y de internet, sin embargo, este incremento no ha sido lo suficientemente acelerado, dado que el país se ubica en la posición 7 de un total de 11 países latinoamericanos que fueron evaluados por la institución. Según el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, a diciembre de 2023, el 60,5% de los hogares a nivel nacional cuenta con acceso a internet<sup>19</sup>. Cabe notar que desde el año 2020, a causa de la pandemia, este indicador incrementó como respuesta a la necesidad de continuidad laboral que experimentaron las actividades económicas y de las personas por mantenerse comunicadas, al punto donde El Estudio de Nivel de Preparación Digital, “Digital Readiness Assessment” (DRA), situó a país entre los países mejor puntuados en la región, por los altos niveles de conectividad de las personas<sup>20</sup>. Así mismo, el acceso a la telefonía celular aumentó al 86,8% de hogares, posicionando al servicio de Tecnología de la Información y la Comunicación (TIC) como el de mayor cobertura.

**CRECIMIENTO**

El análisis del PIB del sector de telecomunicaciones, se lo realiza utilizando los datos del sector de información y comunicación, de acuerdo con la clasificación de cuentas del BCE.

A partir del segundo trimestre de 2021, el sector de telecomunicaciones mostró crecimiento debido a la necesidad del consumidor de los servicios de internet postpandemia. Durante 2022, el PIB del sector experimentó un crecimiento promedio de 6,8% durante los cuatro trimestres registrados. Este crecimiento se ubicó por encima del crecimiento promedio de la economía ecuatoriana, demostrando la importancia del sector para el país. En el año 2023, el sector de telecomunicaciones continuó su crecimiento, aunque con un menor dinamismo, registrando el crecimiento más alto durante el primer trimestre de 2023 de 5,5% con respecto al primer trimestre de 2022. Al segundo trimestre de 2024, el sector se contrajo 6,4% debido a la ralentización en la economía en general. Sin embargo, 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%.



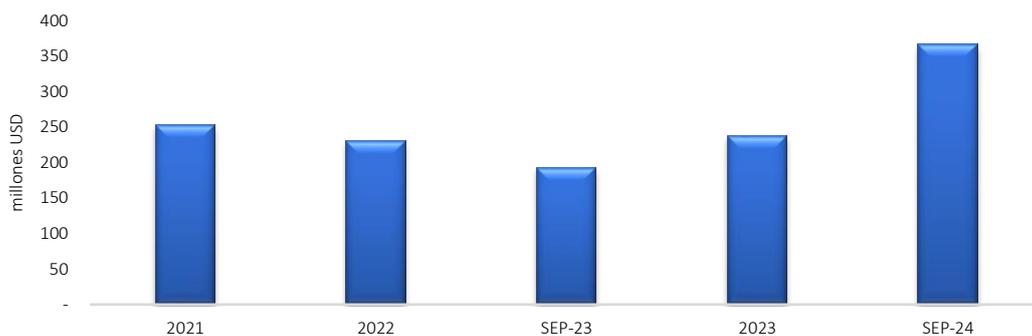
**CRÉDITO OTORGADO**

Para el periodo comprendido entre 2021 y 2023, las cifras reportadas por la Superintendencia de Bancos evidenciaron que el crédito destino al sector de telecomunicaciones totalizó los USD 721,56 millones.

<sup>19</sup> <https://www.ecuadorencifras.gob.ec/el-servicio-de-internet-fijo-crece-5-veces-mas-que-en-2010/>

<sup>20</sup> <https://www.telecomunicaciones.gob.ec/ecuador-uno-de-los-paises-con-mayor-conectividad-en-la-region/>

**VOLUMEN DE CRÉDITO TELECOMUNICACIONES**



Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

En términos anuales, en 2022 se observó una disminución de 8,6% en el volumen de crédito para el sector en comparación con 2021, sin embargo, al terminar el año 2023 se registró un aumento, esta vez de 3,2%. En términos interanuales se evidenció un crecimiento del 89,86% en el monto de crédito otorgado al sector de telecomunicaciones en los meses de enero a septiembre 2024 con respecto al mismo periodo en 2023.

**TAMAÑO E INTEGRACIÓN**

El sector de telecomunicaciones ha mantenido una participación promedio estable de 2,1% sobre el PIB total del Ecuador desde el primer trimestre de 2021. Al segundo trimestre de 2024, este porcentaje se mantuvo en 2,0%. En cuanto a la contribución al crecimiento interanual del PIB ecuatoriano, este sector tuvo una cifra positiva durante el periodo 2021-2023, con excepción al cuarto trimestre de 2023. En promedio, la contribución al crecimiento de la telecomunicación fue de 0,1% en el periodo analizado.

**TAMAÑO E INTEGRACIÓN INFORMACIÓN Y COMUNICACIÓN**



Fuente: BCE

**PERSPECTIVAS Y CONCLUSIONES**

Entre las principales oportunidades que presenta el sector de telecomunicaciones se encuentra la creciente necesidad del uso de las TICs. Desde 2021 se abrió el camino para la digitalización del mercado, generando espacios que comercios y negocios migren a nuevas plataformas y ofrezcan sus servicios a través de aplicativos móviles y páginas web, lo que trajo consigo la mayor demanda de ancho de banda, equipos para conectividad y sobre todo la necesidad de crecer en infraestructura.

A la par, la implementación y expansión de la red 5G ha sido una de las tendencias más significativas en el sector de telecomunicación, que según el ministro de Telecomunicaciones podría ser implementada en Ecuador en 2025<sup>21</sup>. Esta tecnología ofrece velocidades de conexión más rápidas, con menor latencia y una capacidad de conectar un mayor número de dispositivos simultáneamente. Aplicaciones emergentes como el Internet de las Cosas (IoT), la realidad aumentada (AR), la realidad virtual (VR) y los vehículos autónomos se benefician enormemente de las capacidades mejoradas que proporciona el 5G, impulsando una transformación digital en diversas industrias dentro del sector.

Las previsiones del BCE para cerrar 2024 apuntan a que la industria y el sector de las telecomunicaciones se expandan en 2,1%, tasa superior al promedio de crecimiento de la economía en general (1%). 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, la renegociación en 2024 de los contratos

<sup>21</sup> <https://www.primicias.ec/noticias/economia/5g-ministro-negociacion-espectro-ecuador-claro-movistar/>

con las operadoras telefónicas para los Servicios Móviles Avanzados y las repercusiones que tiene la crisis eléctrica para la conectividad del país.

INDICADORES	2021	2022	2023	SEP. 2023	SEP. 2024	VARIACIÓN ANUAL
Inflación - Comunicaciones (IPC variación anual)	-3,40%	1,28%	-0,12%	-0,26%	2,41%	2,67 p.p.
Empleo adecuado - suministros básicos y telecomunicaciones	73,8%	65,5%	68,2%	73,0%	79,5%	6,5 p.p.
Desempleo - suministros básicos y telecomunicaciones	8,40%	1,40%	1,00%	2,20%	2,20%	0 p.p.

Fuente: INEC

INDICADORES	2021	2022	2023	AGOSTO 2023	AGOSTO 2024	VARIACIÓN ANUAL
Ventas netas-suministros básicos y telecomunicaciones (USD millones)	9.908	9.423	10.287	6.608	6.713	1,59%

Fuente: SRI

### POSICIÓN COMPETITIVA

De acuerdo con información enviada por TELCONET S.A. considera como principales competidores a dos participantes del mercado de telecomunicaciones: Nedetel S.A. y Otecel S.A.

COMPETENCIA (AUDITADOS 2023)	INGRESO TOTAL (USD)	ACTIVO (USD)	PATRIMONIO (USD)	UTILIDAD EJERCICIO (USD)	ROE
Otecel S.A.	552.218.308	738.367.771	260.378.000	27.512.000	10,57%
<b>TELCONET S.A.</b>	<b>290.495.754</b>	<b>460.109.420</b>	<b>192.667.879</b>	<b>56.509.470</b>	<b>29,33%</b>
Negocios y Telefonía NEDETEL S.A.	61.220.162	74.837.062	29.513.339	7.373.146	24,98%

Fuente: SCVS

En función de lo antes expuesto, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que el sector al que pertenece el Emisor presenta una relevancia importante en el desarrollo de diversos sectores de la economía nacional, siendo el Emisor un participante referente en la interconexión de servicios de internet a través de fibra óptica.

## PERFIL INTERNO

### GOBIERNO Y ADMINISTRACIÓN

TELCONET S.A. es una empresa con más de veintiocho años de trayectoria en Ecuador, desarrollando soluciones tecnológicas de *Network, Connectivity, Cloud, Security, Collaboration, Electronic Security* y *Transit* para el segmento corporativo, basados en una sólida plataforma e infraestructura de fibra óptica de un altísimo nivel de capilaridad que permite desarrollar negocios, junto con las filiales pertenecientes a Holding Telconet, así como una presencia en otros países de Latinoamérica como Panamá, Guatemala y Colombia.

<b>2024</b> ACTUALIDAD	TELCONET S.A. en la actualidad cuenta con más de 28 años de experiencia en brindar soluciones tecnológicas a sus clientes, con más de 6.000 colaboradores capacitados y más de 50 certificaciones a nivel nacional e internacional.
<b>2022</b> CABLE SUBMARINO CARNIVAL CSN-1	Inicio de la construcción del cable submarino Carnival CSN-1 entre Florida, Panamá, Colombia y Ecuador.
<b>2020</b> INAUGURACIÓN NVIDIA DGX-A100	Inauguración del sistema NVIDIA DGX-A100, sistema universal que soporta infraestructura basada en Inteligencia Artificial, desde la analítica hasta la gestión de grandes cantidades de información.
<b>2017</b> EXPANSIÓN	Expansión con presencia en Guatemala, Panamá y Colombia.
<b>2016</b> LATAMFIBERHOME	Creación de la más grande fábrica de fibra óptica de América Latina.
<b>2015</b> CABLE SUBMARINO	Construcción del mayor cable de fibra óptica submarino.
<b>2012</b> TELCONET CLOUD CENTER	Realiza la construcción de los mayores centros de datos de Ecuador certificados Tier III y Tier IV.
<b>2010</b> CAMBIO DE OBJETO SOCIAL	La Junta General de Accionistas de TELCONET S.A. aprueba la reforma del objeto social específicamente en proveer servicios de telecomunicaciones a nivel nacional e internacional para datos u otro tipo de señal por cable.

**2002  
RED NACIONAL DE  
FIBRA ÓPTICA**

TELCONET S.A. realiza la construcción de la red nacional de fibra óptica más grande del país.

**1995  
CONSTITUCIÓN**

El 24 de agosto se otorgó ante el Notario Décimo Quinto del cantón Guayaquil, la escritura pública de constitución simultánea de la compañía anónima TELCONET S.A., proveedor de internet en el Ecuador.

Fuente: TELCONET S.A.

TELCONET S.A. tiene como propósito la búsqueda de la mejora continua, la innovación tecnológica y sobre todo, impulsar nuevas ideas para conectar a la gente, con comunidades y grupos de interés. En la actualidad, la empresa aspira a convertirse en una entidad que se desplace mediante un propósito y un objetivo global, pensando en la sociedad ecuatoriana, para que, a través de su tecnología, pasión y talento, contribuya a transformar al país en una sociedad completamente conectada.

El propósito mencionado es la fuente de inspiración para la organización y se espera que permita dejar una huella que trascienda las fronteras del tiempo y el espacio: "Conectar comunidades para transformar el futuro" - Tomislav Topic.

La misión de la compañía es: "Buscar la excelencia en la provisión de la comunicación de datos, a través del uso de la mejor tecnología disponible y la preparación continua de sus recursos humanos, en beneficio de la comunidad, cliente y empresa". Su visión es: "Ser la mejor alternativa e integrar al Ecuador a través de la provisión de servicios de comunicación de video, voz y datos; siguiendo estándares internacionales de calidad y usando la mejor y más moderna tecnología en telecomunicaciones"

A la fecha del presente informe, TELCONET S.A. cuenta con un capital social de USD 21.629.181, constituido por 21.629.181 acciones ordinarias, pagadas y en circulación de un valor nominal de USD 1,00 cada una. En lo que respecta al compromiso del accionista, es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que está comprometido con la empresa, hecho que se refleja en la fortaleza patrimonial que ha mantenido la compañía históricamente y en la activa participación del accionista en la gestión y administración.

ACCIONISTA TELCONET S.A.	PAÍS	CAPITAL (USD)	PARTICIPACIÓN
M. T. Topic Granados	Ecuador	21.629.181	100%
<b>Total</b>		<b>21.629.181</b>	<b>100%</b>

Fuente: SCVS

La compañía mantiene inversiones en subsidiarias y asociadas, las cuales se detallan a continuación con corte diciembre 2023.

RAZÓN SOCIAL	PART. EN CAPITAL (%)	CAPITAL 2023 (USD)	ACTIVIDAD PRINCIPAL
Cable Andino Inc.	75,02%	31.467.285	Operadora del cable de fibra óptica submarina Pacific Caribbean Cable Systems (PCCS).
Cable Andino S.A. CORPANDINO	99,99%	1.982.263	Administración de sistemas de cables submarinos y telecomunicaciones.
Telsoterra S.A.	92,50%	1.460.654	Actividades especializadas de la construcción.
Telconet Panamá S.A.	100%	1.193.126	Venta y desarrollo de servicios e infraestructura de telecomunicaciones.
Inmobiliaria Leonortres S.A.	99,99%	1.114.176	Explotación de bienes inmuebles.
Transtelco S.A.	68,00%	943.459	Actividades de transmisión de imágenes y datos.
Linkotel S.A.	99,00%	644.002	Servicios de telecomunicaciones.
Smartcities S.A.	60,00%	6.000	Soluciones de programas para equipos de computación y procesos de datos.
Cerinsa S.A.	75,00%	750	Explotación bienes inmuebles.
Latam Fiber Home Cable Cia Ltda.	49,00%	3.675.000	Fabricación cables de fibra óptica para transmisión de datos o imágenes en directo.
Security Data S.A.	40,00%	84.000	Certificaciones digitales y de firmas electrónicas.
Geektech S.A.	40,00%	8.000	Actividades relacionadas con el análisis, diseño y programación de sistemas informáticos.
Consortio Systor	40,00%	1.500	Administrador de sistema de portabilidad numérica.

Fuente: TELCONET S.A.

En cuanto a la referencia de empresas vinculadas, se detalla las compañías que presentan vinculación representativa en otras compañías, ya sea por accionariado o por administración. La persona natural que conforma la compañía se muestra con amplia trayectoria empresarial, evidenciada a través de las numerosas compañías que administra y/o es dueña.

COMPAÑÍAS RELACIONADAS	TIPO	ESTADO
Katuk S.A.	Accionariado y Administración	Activa
Telsoterra S.A.	Administración	Activa
Transcorpecuador S.A.	Administración	Activa
Telcoanalytics (TELCOSAS) S.A.S.	Administración	Activa
Servicios Telcodata S.A.	Accionariado y Administración	Activa
Megadatos S.A.	Accionariado	Activa
Cajamarca Protective Services C. Ltda. CAJAPROTSEV	Accionariado	Activa

Fuente: SCVS

La compañía está gobernada por la Junta General de Accionistas y administrada por el Presidente Ejecutivo, Vicepresidentes, Gerente General y Directorio; el Presidente Ejecutivo y Gerente General son designados por la Junta General, por un periodo de cinco años, pudiendo ser indefinidamente reelegidos, además están el Gerente Regional y Gerente Financiero como principales ejecutivos de la empresa. El Presidente Ejecutivo ejerce la representación legal, judicial y extrajudicial de manera individual.

El Directorio está conformado por un mínimo de 7 y máximo de 11 personas sean o no accionistas de la compañía, por un lapso de 3 años. Forman parte de este Directorio el Presidente Ejecutivo y el Gerente General, los Vicepresidentes y sus miembros restantes serán delegados por la Junta General de Accionistas.

TELCONET S.A. mantiene implementadas prácticas de Gobierno Corporativo, según su presentación corporativa 2023 y estatutos. La presencia de políticas internas y la existencia de órganos dentro del marco del Gobierno Corporativo ofrecen un nivel significativo de organización y claridad, facilitando la toma de decisiones y la mejora de procesos dentro de la empresa. La estructura directiva está organizada en Directorios y un Consejo Directivo, compuestos por expertos que aportan una perspectiva global y valiosa sobre el mercado y otros temas relacionados. Esto no solo proporciona un orden más claro, sino que también simplifica la identificación de estrategias óptimas para el desarrollo de la empresa. La alta dirección en su afán de tener controlada la operación de la compañía ha creado tres departamentos que realizan control interno:

- Ámbito de Dirección: Consejo y Comités
- Ámbito de Administración: Equipo administrativo o gerencial
- Ámbito de Propiedad: Socios o accionistas

El compromiso de TELCONET S.A. con la transparencia se refleja en la presentación de informes detallados durante las reuniones, permitiendo a los directores comprender plenamente el estado financiero de la empresa, las iniciativas en curso y las proyecciones futuras. Además, que fomentan la participación activa de los directores promoviendo un ambiente de colaboración y diálogo constructivo en los directorios tanto operativos como estratégicos.

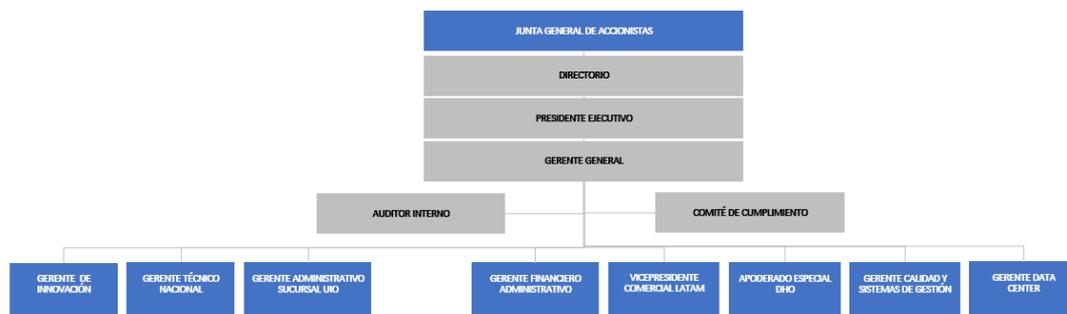
TELCONET S.A. mantiene un Código de Ética y Conducta el cual establece y comunica los valores que guían la organización. El código representa una guía para desarrollar herramientas que promuevan la cultura de integridad empresarial, cuya finalidad sea regular los vínculos entre accionistas, clientes, proveedores y autoridades; para garantizar un comportamiento ético alineado a las funciones de la empresa. El Código de Conducta explica las reglas básicas que se aplican para todos los empleados de las empresas del Grupo Telconet, como la responsabilidad personal que tienen los empleados de informar cuando de buena fe considera que algo no es correcto. De igual manera aquellos que contraten a terceros deben procurar que ellos actúen de acuerdo con los mismos principios. Si existe conocimiento de que algún contratista u otra persona que trabaja temporalmente para TELCONET S.A. tiene un comportamiento incompatible con estos principios debe ser inmediatamente reportado al departamento de Auditoría Interna.

Adicional, TELCONET S.A. mantiene un Sistema de Gestión Antisoborno, el cual establece los lineamientos para los colaboradores y socios de negocios (clientes, proveedores de bienes y servicios y alianzas), para conducir las relaciones comerciales dentro de un marco ético y de control antisoborno. De igual manera determina acciones para prevenir y controlar situaciones de riesgo de soborno, para lo cual se establece los siguientes principios:

- Prohibir y combatir el soborno.
- No tolerar actos ilícitos con los socios de negocios.
- Impulsar el desarrollo humano para un desempeño con integridad.
- Cumplir con los requisitos legales y otros aplicables a la gestión antisoborno.
- Promover el reporte de eventos de soborno sobre la base de una creencia razonable.

- Mantener la confianza y proteger contra represalias a quienes planteen inquietudes o denuncias antisoborno.
- Entre otras.

TELCONET S.A. ha sido desde la década de los 90s una empresa generadora de empleo. A la fecha del presente informe, la empresa cuenta con 6.119 empleados, ubicados en las áreas técnica, administrativa, de innovación y datacenter, trabajando a nivel nacional en Guayaquil, Quito, Cuenca, Manta, Machala, Loja, Quevedo y Salinas. Para ofrecer la mejor tecnología de telecomunicaciones de la región, el personal de la empresa se encuentra altamente capacitado, tiene una amplia experiencia, cuenta con las competencias necesarias para ejecutar las funciones y desempeñarse en sus cargos respectivos, y sigue los principios y lineamientos corporativos. Con el objetivo de promover y asegurar un ambiente de trabajo seguro y saludable se constituyeron Comités Paritarios de Seguridad y Salud en el trabajo dentro de la empresa.



Fuente: TELCONET S.A.

Con la finalidad de mantener un adecuado manejo de sus procesos operativos, la compañía ha adquirido progresivamente diferentes sistemas que permiten su óptimo desenvolvimiento. Todos cuentan con sistema de respaldos diarios.

SISTEMA	DESCRIPCIÓN
Telcos	Sistema transaccional de la empresa que aporta a las gestiones comerciales, facturaciones, cobranzas, instalaciones y soportes técnicos entre actividades.
TelcoDrive	Aplicativo desarrollado como repositorio documental de la empresa.
NAF	Sistema contable en el cual se gestiona los registros contables, inventarios, cuentas por cobrar y por pagar, movimientos bancarios, entre otros.
SISRED	Sistema de mantenimiento de red, la cual cuenta con respaldo diario.
Pedidos y Devoluciones	Sistema utilizado para pedidos y mantenimiento de bodega e inventarios.

Fuente: TELCONET S.A.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía mantiene una adecuada estructura administrativa y gerencial, que se desarrolla a través lineamientos de gobierno corporativo que se han afirmado en el tiempo.

TELCONET S.A. en asociación con la sociedad ecuatoriana, desarrolla un programa de responsabilidad social enfocado en acciones que benefician a la comunidad, la sostenibilidad, el medio ambiente, así como al bienestar de sus colaboradores y sus familias. Este programa es una contribución activa y voluntaria destinada a mejorar aspectos sociales, económicos, familiares y ambientales para los grupos objetivos.

**Acciones para la comunidad:** La empresa implementa programas sociales efectivos mediante iniciativas, actividades y proyectos, evidenciando su compromiso con la comunidad. Estos esfuerzos son llevados a cabo con recursos asignados y ejecutados por voluntarios de la compañía, como, por ejemplo:

- Apoyo a la Fundación Ecuatoriana para ciegos FUNECI en la venta de productos de limpieza.
- Activación de internet wifi gratuito en comunidades rurales y ciudades a nivel nacional.

**Acciones para la sustentabilidad y el medio ambiente:** TELCONET S.A. se compromete activamente a reducir su impacto ambiental mediante la educación y concientización de sus colaboradores, la implementación de políticas internas para una mejor gestión de recursos, el cumplimiento de leyes medioambientales, y el respaldo a instituciones y ONGs dedicadas al cuidado del planeta. Además, participan en proyecto que tengan incidencias

en la calidad de vida de los seres humanos, el cuidado de la naturaleza y priorizan el uso de productos con menor impacto ambiental en su cadena de suministro, como, por ejemplo:

- Reforestación en Reserva Ponce – Palaguillo.
- Sistemas de cuidado del personal y medio ambiente.

TELCONET S.A. es una empresa que contribuye al desarrollo sustentable porque incorpora las mejores prácticas de la industria en sus operaciones, lo cual permite generar riqueza para el país y satisfacer las necesidades del presente sin comprometer los recursos de las generaciones futuras. TELCONET S.A. asume un compromiso voluntario que asegura un crecimiento económico, social y ambientalmente responsable, por lo cual se generan acciones que conllevan al cumplimiento de estos objetivos, los cuales se encuentran alineados con los intereses de sus colaboradores y sus familias, accionistas, clientes, proveedores, la comunidad y el medio ambiente. El programa de Responsabilidad Social Empresarial se basa en cuatro ejes que servirán de base para la planificación de acciones a ejecutar para cubrir las demandas de todos los actores sociales que son determinantes en el desarrollo de sus operaciones:

- Responsabilidad Social Empresarial TELCONET Políticas Ético-Sociales.
- Responsabilidad Social Empresarial TELCONET Sustentabilidad y Medio Ambiente.
- Responsabilidad Social Empresarial TELCONET Recurso Humano.
- Responsabilidad Social Empresarial TELCONET Comunidad.

La empresa ha obtenido certificaciones tanto a nivel empresarial como en recursos humanos. Además, ha recibido certificaciones por parte del *Uptime Institute*, en reconocimiento a su eficiente uso de la infraestructura (Telconet Cloud Centers). Entre las certificaciones que mantiene, se destacan las siguientes: Sistema de Gestión Antisoborno (ISO 37001:2016), el Sistema de Gestión de Calidad (ISO 9001:2015) y la Certificación del Sistema de Gestión de Seguridad de la Información (ISO/IEC 27001:2013).

Adicionalmente, TELCONET S.A. ostenta el reconocimiento de 4 estrellas por su Gestión de Calidad otorgado por la *European Foundation for Quality Management*, EFQM, siendo la única empresa de telecomunicaciones en Latinoamérica certificada con 4 estrellas con dicho modelo (EFQM). También, la empresa fue distinguida en el *Employer Branding Ecuador 2022-2023* como la mejor compañía en la industria de telecomunicaciones, basándose en la valoración de las personas que reconocieron la representación empresarial en el país. Esta selección la posicionó como la principal marca empleadora en Ecuador.

Al revisar el cumplimiento de obligaciones con el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social (IESS) y la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se evidenció que la Empresa se encuentra al día con las instituciones en cuestión; y con el Servicio de Rentas Internas (SRI) mantiene deudas impugnadas por ocho cifras bajas. En el certificado del buró de crédito, se refleja que TELCONET S.A. no registra demandas judiciales por deudas, cartera castigada, ni saldos vencidos, y que es codeudor por siete cifras bajas. A la fecha del presente informe la compañía registró varias demandas laborales, mercantiles y de arbitrajes, sin una cuantía definida. Bajo un orden de prelación la compañía no tiene compromisos pendientes que podrían afectar los pagos del instrumento en caso de quiebra o liquidación.

## NEGOCIO

TELCONET S.A., líder en soluciones de telecomunicaciones en Ecuador, es una empresa privada 100% ecuatoriana con miles de puntos de presencia tecnológica en todo el país, otorgando calidad y transparencia en todos los servicios entregados; sus recursos tecnológicos y financieros, la experiencia y el conocimiento del mercado, sumado a un personal altamente calificado con gran espíritu de servicio, sitúan a la compañía como una empresa de telecomunicaciones con un alto estándar de competitividad. Además, mantiene infraestructura propia de más de 35.000 km de fibra óptica desplegada en todo el Ecuador.

La compañía desarrolla soluciones tecnológicas de *Network, Connectivity, Cloud, Security, Collaboration, Electronic Security* y *Transit* para el segmento corporativo de Latinoamérica, basados en una plataforma e infraestructura de fibra óptica de un alto nivel de capilaridad que permite desarrollar negocios.

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
<i>Connectivity</i>	<p>Con los servicios de Connectivity se busca mejorar las comunicaciones de los clientes, garantizando la capacidad entregada, la calidad del servicio, el soporte y la mejor velocidad del mercado.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Negocio Digital 4.0</li> <li>■ Satellite Internet SL</li> <li>■ Datos MPLS</li> <li>■ SDWAN</li> <li>■ Portal Cautivo</li> <li>■ Aqua Scan</li> <li>■ TelcoAir</li> <li>■ Fastcloud</li> <li>■ WIFI</li> <li>■ FWA</li> <li>■ Datos VSAT</li> <li>■ Internet Small Business</li> <li>■ SSID Móvil</li> <li>■ Telcohome</li> </ul>
<i>Network</i>	<p>TELCONET S.A. diseña e implementa Sistemas de Cableado Estructurado en cobre y fibra óptica con equipos de Networking especializado bajo los estándares nacionales de calidad, según las necesidades del cliente.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Network Support</li> <li>■ LAN Analysis</li> <li>■ Structured Cabling</li> <li>■ Terra Scan</li> </ul>
<i>Cloud</i>	<p>Servicio de hospedaje en la Nube para aplicaciones e información de manera segura y confiable para Latinoamérica y el mundo; con los más altos estándares de calidad y seguridad, certificaciones de clase mundial, recurso humano especializado y comprometido con amplia experiencia, garantizando el crecimiento, productividad e innovación para las empresas que evolucionan hacia la transformación digital.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Cloud BaaS for Enterprise</li> <li>■ Cloud BaaS for Pymes</li> <li>■ Cloud DRaaS</li> <li>■ Cloud Housing</li> <li>■ Office 365</li> <li>■ Cloud IaaS</li> <li>■ Cloud IaaS Public</li> <li>■ Cloud Mail</li> <li>■ Cloud VDaaS</li> <li>■ Cloud WebHosting</li> <li>■ Cloud RPA</li> <li>■ Cloud IAAS Oracle</li> </ul>
<i>Collaboration</i>	<p>Resuelve las necesidades de comunicación de la empresa y con los clientes, mediante el uso de soluciones de colaboración como Telefonía IP, Video Conferencia y Centros de Contactos, apoyadas en tecnología de alto nivel con marcas líderes en el mercado global.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Videoconferencia</li> <li>■ Voice IP</li> <li>■ Cloud Pbx</li> <li>■ Telemedicina</li> <li>■ E-Signature</li> <li>■ VB Learnig</li> <li>■ Contact Center</li> <li>■ Video Analytics</li> <li>■ Digital Management</li> </ul>
<i>Security</i>	<p>Resguarda y aseguran la disponibilidad, integridad y confidencialidad de la información, a través de servicios en los ámbitos de consultoría, gestión y monitoreo de la ciberseguridad.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Consulting</li> </ul>

LÍNEA DE NEGOCIO	DESCRIPCIÓN
	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Antiphishing</li> <li>■ NG Firewall</li> <li>■ Email Protection</li> <li>■ Continuous Vulnerability Monitoring (CVM)</li> <li>■ CSOC</li> <li>■ Secure SDWAN</li> <li>■ DDoS Protection</li> <li>■ Antivirus - Endpoint Protection</li> <li>■ Website Protection</li> </ul>
<i>Electronic Security</i>	<p>Asegura a empresas mediante soluciones de cámaras de seguridad integradas con alarmas y controles de acceso que permiten resguardar, proteger el bienestar de su personal y los bienes de su negocio.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ SAFECam</li> <li>■ Mantenimiento Correctivo CCTV</li> <li>■ Safe Entry</li> <li>■ Detección de incendios</li> <li>■ Sistema de Alarma e Intrusión</li> <li>■ Control de Acceso</li> </ul>
<i>Transit</i>	<p><i>Transit</i> incorpora elementos de alta tecnología con los sistemas inteligentes de transportes ITS mejorando la seguridad vial y movilidad a través de la inclusión de tecnologías avanzadas facilitando la labor de control, gestión y seguimiento en la seguridad vial.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ MobileBus</li> <li>■ Bodycams</li> </ul>

Fuente: TELCONET S.A.

**POLÍTICAS PRINCIPALES**

Dentro de sus principales políticas la compañía mantiene términos de crédito con sus clientes entre 30 y 60 días. El pago a sus proveedores se realiza de acuerdo con los plazos negociados con cada uno de ellos individualmente, oscilan entre 30 y 120 días.

El financiamiento de las actividades de TELCONET S.A. viene en su mayor parte del aporte de capital de sus accionistas, la reinversión permanente de las utilidades de la empresa, créditos con el sistema financiero a través de las líneas tradicionales y el Mercado de Valores Ecuatoriano.

Las políticas de inversiones de TELCONET S.A. se enfocan principalmente a la compra de activos productivos, en la inversión en capacitación y desarrollo de sus servicios.

Además, la compañía mantiene políticas adicionales, que incluyen:

- **Política de Calidad:** Proveer servicios de telecomunicaciones y de Centro de Datos con un Sistema de Gestión de Calidad transparente, basado en la prevención, comprometidos con el cumplimiento de todos los requisitos aplicables y el mejoramiento continuo, con el fin de maximizar la satisfacción de cada cliente.
- **Política de Seguridad de la Información:** Proveer servicios de telecomunicaciones y centro de datos con un Sistema de Gestión de Seguridad de la Información, bajo el compromiso de cumplir los requisitos aplicables relacionados a la seguridad de la información, buscando la mejora continua, basado en la gestión de riesgos y en la prevención de incidentes que atenten contra la confidencialidad, integridad y disponibilidad de los servicios.
- **Política de Continuidad del Negocio:** Proveer servicios tecnológicos apoyados por un Sistema de Gestión de Continuidad del Negocio enfocado en la reanudación de operaciones y servicios de acuerdo con los niveles y tiempos establecidos ante la ocurrencia de un incidente perturbador. Sistema orientado a la mejora continua.
- **Política de Seguridad, Salud y Ambiente:** TELCONET S.A. garantiza la integridad de los colaboradores, mediante la aplicación de controles que previenen los riesgos y minimizan los posibles impactos ambientales, que son provocados por las actividades propias de la compañía. La alta dirección vela que esta política sea pertinente y apropiada, esté implementada, se comunique y se revise periódicamente, garantizando su disponibilidad a las partes interesadas.

Como parte de sus políticas, TELCONET S.A. mantiene pólizas de seguro que le ayudan a mitigar el riesgo de pérdidas por siniestros que causen daños a sus activos.

POLIZAS DE SEGURO	FECHA DE EXPIRACIÓN
Vehículo	31/01/2025
Valores	29/08/2025
Transporte	29/08/2025
Multirriesgo	29/08/2025

Fuente: TELCONET S.A.

### PRESENCIA BURSÁTIL

Hasta la fecha del presente informe TELCONET S.A. mantiene vigente la Novena, Décima y Décima Primera Emisión de Obligaciones, así como también el Cuarto y Quinto Programa de Papel Comercial.

INSTRUMENTOS EMITIDOS	AÑO	APROBACIÓN	MONTO (USD)	ESTADO
Tercera Emisión de Obligaciones	2011	SC-IMV-DJMV-DAYR-G-11-300	10.000.000	Cancelada
Cuarta Emisión de Obligaciones	2011	SC-IMV-DJMV-DAYR-G-11-006734	10.000.000	Cancelada
Quinta Emisión de Obligaciones	2013	SC-IMV-DJMV-DAYR-G-13-0001648	10.000.000	Cancelada
Sexta Emisión de Obligaciones	2014	SC-IMV-DJMV-DAYR-G-14-0000485	10.000.000	Cancelada
Séptima Emisión de Obligaciones	2015	SCVS-INMV-DNAR-15-995	12.000.000	Cancelada
Octava Emisión de Obligaciones	2016	SCVS-INMV-DNAR-16.0005192	5.000.000	Cancelada
Primer Programa Papel Comercial	2016	SCVS-INMV-DNAR-16-0005193	5.000.000	Cancelada
Segundo Programa Papel Comercial	2018	SCVS-INMV-DNAR-2018-00003288	5.000.000	Cancelada
Novena Emisión de Obligaciones	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-2978	22.000.000	Vigente
Tercer Programa Papel Comercial	2020	SCVS-INMV-DNAR-2020-00002979	5.000.000	Cancelada
Cuarto Programa Papel Comercial	2024	SCVS-INMV-DNAR-2024-00005295	10.000.000	Vigente
Décima Emisión de Obligaciones	2024	SCVS-INMV-DNAR-2024-00005334	25.000.000	Vigente
Quinto Programa de Papel Comercial	2024	SCVS-INMV-DNAR-2024-00012245	15.000.000	Vigente
Décima Primera Emisión de Obligaciones	2024	SCVS-INMV-DNAR-2024-00014357	7.000.000	Vigente

Fuente: SCVS

En el siguiente cuadro se evidencia la liquidez que han presentado los instrumentos de TELCONET S.A., en el Mercado de Valores.

INSTRUMENTOS EMITIDOS	CLASE	MONTO COLOCADO (USD)	NÚMERO DE TRANSACCIONES	DÍAS BURSÁTILES
Tercera Emisión de Obligaciones	G	6.020.000	18	15
	J	3.980.000		
Cuarta Emisión de Obligaciones	A	10.000.000	38	134
	C	8.000.000		
Quinta Emisión de Obligaciones	D	2.000.000	27	29
	E	10.000.000		
Sexta Emisión de Obligaciones	E	10.000.000	26	32
Séptima Emisión de Obligaciones	F	11.213.312	51	264
Octava Emisión de Obligaciones	G	5.000.000	9	12
Primer Programa Papel Comercial	H	10.800.000	50	297
Segundo Programa Papel Comercial	H	4.610.125	32	216
Novena Emisión de Obligaciones	A	22.000.000	107	365
Tercer Programa Papel Comercial	B	13.700.873	187	567
Cuarto Programa Papel Comercial	N/A	10.000.000	91	101
Décima Emisión de Obligaciones	A	14.595.654	133	235
	B	8.806.331		
Quinto Programa de Papel Comercial	N/A	15.138.916	133	92
Décima Primera Emisión de Obligaciones	C	2.500.000	3	7

Fuente: SCVS y ADVFIN S.A.

### INSTRUMENTO

La Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas celebrada el 05 de diciembre de 2024 en la ciudad de Guayaquil resolvió y aprobó la Décima Segunda Emisión de Obligaciones por un monto de hasta USD 20.000.000,00.

DÉCIMA SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES						
Características	CLASES	MONTO (USD)	PLAZO (DÍAS)	TASA FIJA ANUAL	PAGO DE CAPITAL	PAGO DE INTERESES
	D	20.000.000	1.080	9,00%	Trimestral	Trimestral
	E		1.800			
Saldo vigente (octubre 2024)	N/A					

**DÉCIMA SEGUNDA EMISIÓN DE OBLIGACIONES**

Garantía general	Conforme lo dispone el Art. 162 de la ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias.
Garantía específica	Fianza Solidaria otorgada por parte del accionista, el Ing. Marion Tomislav Topic Granados, hasta por la suma de DOS MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (USD 2.000.000,00).
Destino de los recursos	Los recursos captados servirán en un 100% para financiar parte del capital de trabajo de la empresa: inversión en la construcción del cable submarino, 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.
Valor nominal	USD 1,00
Base de cálculos de intereses	30/360
Sistema de colocación	Bursátil
Estructurador financiero	Intervalores Casa de Valores S.A.
Rescates anticipados	No contemplan sorteos ni rescates anticipados
Agente colocador	Casa de Valores Advfin S.A.
Agente pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Representante de obligacionistas	Estudio Jurídico Pandzic & Asociados S.A.
Resguardos	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 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.</li> <li>■ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.</li> <li>■ 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.</li> </ul>
Límite de endeudamiento	Mantener durante el periodo de vigencia de la emisión un nivel de endeudamiento referente a los pasivos afectos al pago de intereses equivalente hasta el 80% de los activos de la empresa.

Fuente: Prospecto de Oferta Pública

La tabla de amortización se basa en la suposición de que se coloque el 100% distribuidos en las dos clases de la Décima Segunda Emisión de Obligaciones de TELCONET S.A.

AMORTIZACIÓN CLASE D	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	10.000.000	833.000	225.000	1.058.000	9.167.000
2	9.167.000	833.000	206.258	1.039.258	8.334.000
3	8.334.000	833.000	187.515	1.020.515	7.501.000
4	7.501.000	833.000	168.773	1.001.773	6.668.000
5	6.668.000	833.000	150.030	983.030	5.835.000
6	5.835.000	833.000	131.288	964.288	5.002.000
7	5.002.000	833.000	112.545	945.545	4.169.000
8	4.169.000	833.000	93.803	926.803	3.336.000
9	3.336.000	833.000	75.060	908.060	2.503.000
10	2.503.000	833.000	56.318	889.318	1.670.000
11	1.670.000	833.000	37.575	870.575	837.000
12	837.000	837.000	18.833	855.833	-

Fuente: TELCONET S.A.

AMORTIZACIÓN CLASE E	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
1	10.000.000	500.000	225.000	725.000	9.500.000
2	9.500.000	500.000	213.750	713.750	9.000.000
3	9.000.000	500.000	202.500	702.500	8.500.000
4	8.500.000	500.000	191.250	691.250	8.000.000
5	8.000.000	500.000	180.000	680.000	7.500.000
6	7.500.000	500.000	168.750	668.750	7.000.000
7	7.000.000	500.000	157.500	657.500	6.500.000
8	6.500.000	500.000	146.250	646.250	6.000.000
9	6.000.000	500.000	135.000	635.000	5.500.000
10	5.500.000	500.000	123.750	623.750	5.000.000
11	5.000.000	500.000	112.500	612.500	4.500.000
12	4.500.000	500.000	101.250	601.250	4.000.000
13	4.000.000	500.000	90.000	590.000	3.500.000
14	3.500.000	500.000	78.750	578.750	3.000.000

AMORTIZACIÓN CLASE E	CAPITAL INICIAL (USD)	PAGO DE CAPITAL (USD)	PAGO INTERESES (USD)	PAGO TOTAL (USD)	SALDO DE CAPITAL (USD)
15	3.000.000	500.000	67.500	567.500	2.500.000
16	2.500.000	500.000	56.250	556.250	2.000.000
17	2.000.000	500.000	45.000	545.000	1.500.000
18	1.500.000	500.000	33.750	533.750	1.000.000
19	1.000.000	500.000	22.500	522.500	500.000
20	500.000	500.000	11.250	511.250	-

Fuente: TELCONET S.A.

Al ser la calificación inicial del instrumento, el cumplimiento de los resguardos se verificará en revisiones posteriores.

#### GARANTÍA ESPECÍFICA

La presente Emisión de Obligaciones cuenta con una Garantía Específica que consiste en una Fianza Solidaria otorgada por parte del accionista Marion Tomislav Topic Granados hasta por la suma de USD 2.000.000,00, como fortalecimiento de la Emisión.

Para verificar que el accionista cuenta con los recursos necesarios, se analiza la declaración patrimonial del accionista. A la fecha de corte, el Ing. Marion Tomislav Topic Granados cuenta con un patrimonio de USD 37,09 millones, lo cual cubre 1855% el monto aprobado de la Fianza Solidaria.

#### MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN

La presente Emisión de Obligaciones está respaldada por Garantía General, lo que conlleva a analizar la estructura de los activos de la compañía. Al 31 de octubre de 2024, la compañía mantuvo un total de activos por USD 638,35 millones, de los cuales USD 390,25 millones son activos menos deducciones, evidenciando que el monto máximo de emisión es de USD 312,20 millones, cumpliendo así lo determinado en la normativa.

El proceso para determinar el monto máximo de la emisión es: "Al total de activos del emisor deberá restarse lo siguiente: los activos diferidos o impuestos diferidos; los activos gravados; los activos en litigio y el monto de las impugnaciones tributarias, independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren; los derechos fiduciarios del emisor provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de derechos fiduciarios a cualquier título, en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados; saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores, para el caso de emisiones de corto plazo considérese el total autorizado como saldo en circulación; cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social; y, las inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o en mercados regulados y estén vinculadas con el emisor en los términos de la Ley de Mercado de Valores y sus normas complementarias. Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir."

MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN	MONTO (USD)
<b>Activo Total</b>	<b>638.351.106</b>
(-) Activos diferidos o impuestos diferidos	12.883.690
(-) Activos gravados Inventarios Maquinaria y equipos Terrenos	5.980.583
(-) Activos en litigio (-) Monto de las impugnaciones tributarias (-) Derechos fiduciarios que garanticen obligaciones propias o de terceros	26.016.595
(-) Cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación y derechos fiduciarios compuestos de bienes gravados	4.975.703
(-) Saldo de los valores de renta fija emitidos por el emisor y negociados en el mercado de valores	49.194.111
(-) Cuentas por cobrar con personas jurídicas relacionadas originadas por conceptos ajenos a su objeto social	99.538.889
(-) Inversiones en acciones en compañías nacionales o extranjeras que no coticen en bolsa o mercados regulados y estén vinculados con el emisor	49.512.445
<b>Total activos menos deducciones</b>	<b>390.249.091</b>
<b>80 % Activos menos deducciones</b>	<b>312.199.273</b>

Fuente: TELCONET S.A.

Por otro lado, “El conjunto de los valores en circulación de los procesos de titularización y de emisión de obligaciones de largo y corto plazo, de un mismo originador y/o emisor, no podrá ser superior al 200% de su patrimonio; de excederse dicho monto, deberán constituirse garantías específicas adecuadas que cubran los valores que se emitan, por lo menos en un 120% el monto excedido”.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el valor de los instrumentos en circulación de TELCONET S.A., así como las Nuevas Emisiones de Obligaciones representa 17,42% del 200% del patrimonio al 31 de octubre 2024, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

200% PATRIMONIO	MONTO (USD)
<b>Patrimonio</b>	<b>241.645.501</b>
200% Patrimonio	483.291.003
Saldo Novena Emisión de Obligaciones en circulación	3.300.000
Saldo Décima Emisión de Obligaciones en circulación	20.894.111
Cuarto Programa de Papel Comercial	10.000.000
Quinto Programa de Papel Comercial	15.000.000
Nueva Emisión de Obligaciones (12EO)	20.000.000
Nueva Emisión de Obligaciones (13EO)	15.000.000
Total Emisiones	84.194.111
<b>Total Emisiones/200% Patrimonio</b>	<b>17,42%</b>

Fuente: TELCONET S.A.

## PERFIL FINANCIERO

## PERFIL HISTÓRICO

El informe de calificación de riesgos se realizó con base a los Estados Financieros Auditados de los años 2021 y 2022 auditados por Russell Bedford Ecuador S.A. y los Auditados 2023 por Moore & Asociados Cía. Ltda. Estos estados financieros no presentaron salvedades en su opinión. Adicionalmente se utilizaron estados financieros internos con corte octubre 2023 y 2024 según consta en anexos.

### EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y COSTOS

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.

Para 2022, las ventas reportaron un crecimiento de 14,97% con respecto a 2021. Este comportamiento se mantuvo ligado a las nuevas modalidades de trabajo establecidas desde 2020, año de pandemia, donde la demanda de internet *home* incrementó sustancialmente. Las líneas de negocio de portadores e internet fueron las de mayor crecimiento para este periodo. En 2023, la línea de negocio de internet tuvo un crecimiento del 20,84% con respecto a 2022, lo cual impulsó las ventas totales para este año que fueron 14,05% mayores a las de 2022. En el periodo interanual a octubre 2024, los ingresos mostraron un aumento de 5,41% con respecto a octubre 2023, y contabilizaron USD 256,45 millones.

La composición de las ventas a 2023 se concentró en la venta de portadores, correspondiente a servicios de telecomunicaciones para la transmisión de señal entre puntos de redes, seguido por la línea de negocio de bienes y equipos que incluyen la fibra óptica. Finalmente, la línea de internet, correspondiente a los servicios prestadores que brindan conexión a compañías públicas y privadas y personas naturales bajo contrato.

LÍNEA DE PRODUCTO	2021 (USD)	2022 (USD)	2023 (USD)
Portadores	74.012.038	98.115.952	112.411.340
Bienes y equipo	114.466.523	114.416.063	126.108.918
Internet	34.986.421	39.102.221	47.249.569
Otros	-1,913,885*	3.078.475	4.725.927
<b>Total</b>	<b>221.551.097</b>	<b>254.712.711</b>	<b>290.495.754</b>

Fuente: Estados financieros auditados 2021 – 2023.

\*incluye descuento en ventas

El costo de ventas presentó una participación sobre las ventas decreciente en el periodo de estudio pasando de 45,05% en 2021 a 34,31% al cierre de 2023. Este comportamiento se dio gracias a eficiencias obtenidas en la compra de equipos para la venta y en materiales para instalaciones en servicios de conexión para clientes. El

control de costos en el negocio de TELCONET S.A. es un diferenciador fundamental, considerando la estrategia comercial implementada. A octubre 2024, la participación del costo sobre las ventas fue de 36,01%, el cual se ubicó levemente por encima del reportado al finalizar el 2023.



Fuente: Estados financieros auditados 2021 – 2023.

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. A octubre 2024, el margen bruto en términos monetarios aumentó 1,55% con respecto a octubre 2023 y contabilizó USD 164,10 millones.

#### GESTIÓN OPERATIVA: GASTOS Y RESULTADOS

La gestión operativa presentó un incremento a nivel monetario consecuente con el crecimiento en los ingresos, manteniendo estabilidad en su participación sobre los ingresos. La carga operativa se encuentra ligada a un mayor nivel de operaciones en instalaciones de servicios de internet y datos por lo que la compañía mantiene una necesidad de realizar mayor contratación de personal operativo para cumplir con los contratos de instalación, impulsando de esta manera el alza de los gastos fijos de operación. Los gastos operativos se concentraron en remuneraciones y beneficios a empleados, honorarios profesionales, y mantenimientos y reparaciones durante el periodo analizado.

Para el 2021, el gasto operativo alcanzó un valor de USD 92,38 millones y una participación de 41,70% sobre las ventas, mientras que para 2022 disminuyó su participación a 40,54%, y a 2023 los gastos contabilizaron USD 120,40 millones y representaron 41,45% sobre las ventas. A octubre de 2024, los gastos operativos representaron 45,05% de los ingresos, y contabilizaron USD 115,53 millones, valor 20,27% mayor al reportado en octubre de 2023, causando que la utilidad operativa a la fecha de corte se ubique por debajo a la del anterior año.

El gasto financiero se mantuvo en alrededor de los USD 2,50 millones durante el periodo analizado, fluctuando en base a los préstamos mantenidos con bancos y el Mercado de Valores. Al finalizar el año 2023, estos contabilizaron USD 2,55 millones. En el periodo interanual, el gasto financiero aumentó 393% debido principalmente a la colocación de la Décima Emisión de Obligaciones, Cuarto y Quinto Programa de Papel Comercial.

TELCONET S.A. ha mantenido ingresos no operacionales correspondientes a transacciones de venta de bienes y servicios con actividades distintas al giro de negocio, como ingresos por inversiones mantenidas, así como también los ingresos por recuperaciones de cuentas provisionadas. Estos ingresos contabilizaron USD 9,88 millones en 2023, el valor más alto del periodo analizado.

Históricamente TELCONET S.A. mantuvo resultados netos positivos robustos, que alcanzaron USD 56,511 millones al cierre de 2023. A octubre de 2024, los resultados netos se mantuvieron positivos, sin embargo, presentaron una disminución de 27,62% con respecto a octubre 2023 debido al aumento en gastos mencionados anteriormente y se registraron en USD 46,23 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 octubre de 2024, el ROE fue de 23% y el ROA 9%.

Por su parte, el EBITDA presentó un comportamiento creciente entre 2021 y 2023, producto de la inversión constante en propiedad, planta y equipo y su consecuente impacto sobre la depreciación, adicionalmente del fortalecimiento de la utilidad operativa. El EBITDA pasó de contabilizar USD 45,73 millones en 2021, a USD 92,576 millones en 2023, mostrando de esta manera una holgada cobertura sobre los gastos financieros durante todo el periodo analizado. A octubre de 2024, se mantiene la cobertura sobre el gasto financiero, con el EBITDA de USD 74,01 millones, que cubrió el gasto financiero en 8,95 veces.

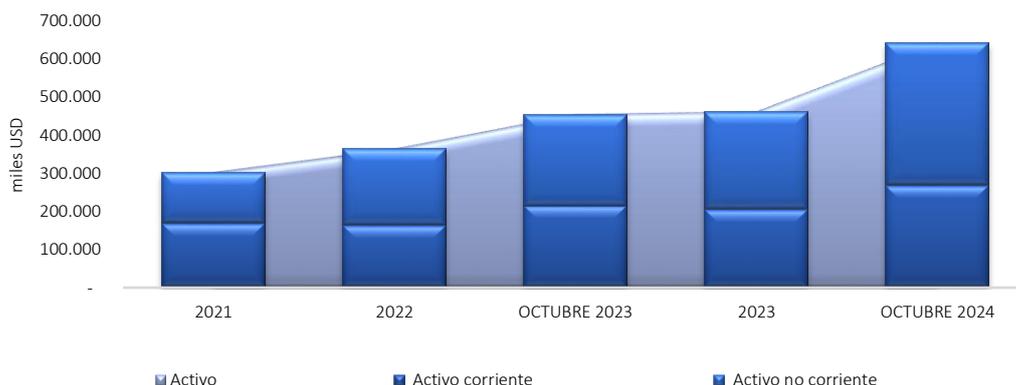
**CALIDAD DE ACTIVOS**

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.

La distribución del activo se concentró principalmente en activos corrientes en 2021, con 55,82% de participación. En 2022 la situación se revirtió y el activo se concentró principalmente en el largo plazo, con 54,85%, debido a la significativa inversión en CAPEX realizada por la empresa y proyectos en curso. Es importante destacar que, aunque la relación de activos corrientes disminuyó en 2022, la empresa logró mantener un equilibrio financiero sólido, respaldado por un capital de trabajo positivo, lo cual es fundamental para respaldar las iniciativas de expansión y el desarrollo continuo de proyectos. En 2023, el activo a largo plazo representó 55,54% del total y a octubre 2024 este comportamiento se mantuvo, con 57,34% del activo en el largo plazo.

La mayor parte de los activos a octubre 2024 se concentró en cinco rubros clave. Estas incluyen propiedad, planta y equipos neto, asociados a la infraestructura de telecomunicaciones de la compañía (23,90%); cuentas pendientes de cobro derivadas de ventas a crédito tanto a clientes externos como a empresas pertenecientes al Grupo Telconet (22,43%); las construcciones en curso que corresponden a los proyectos en proceso de la empresa (22,58%); los inventarios que abarcan productos, equipos e insumos destinados a la prestación de servicios de internet y datos (7,49%); y las inversiones en subsidiarias (7,76%). A octubre de 2024, aproximadamente el 84,15% del total de activos se concentra en estas cuentas.

**EVOLUCIÓN EL ACTIVO**



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

Durante el período comprendido entre 2021 y 2023, las cuentas por cobrar comerciales no relacionadas experimentaron fluctuaciones, pasando de USD 37,02 millones en 2021 (sin provisiones) a USD 28,06 millones en 2022 y a USD 32,01 millones en 2023. Estas incluyeron facturas por ventas y prestación a portadores de servicio de internet, terminaciones de punto de red y servicios de data center, las cuales no generan intereses y tienen vencimientos promedios de 60 días. A octubre 2024, esta cuenta aumentó y contabilizó USD 45,88 millones (sin la provisión por incobrables) debido a mayores contratos con clientes.

CLIENTES	MONTO	MONTO	MONTO
	2021 (USD)	2022 (USD)	2023 (USD)
Gobierno	7.553.189	10.080.809	11.647.747
Empresa Relacionada	8.403.380	8.241.461	8.242.029

CLIENTES	MONTO 2021 (USD)	MONTO 2022 (USD)	MONTO 2023 (USD)
Telecomunicaciones	*	2.907.046	3.790.565
ISP / Carrier	1.173.113	3.241.255	2.815.696
Servicio	533.145	764.522	1.303.251
Comercio	667.893	724.437	822.209
Financiero	147.358	293.264	762.090
Salud	40.531	154.598	407.934
Retail	272.889	392.933	383.675
Industria	*	230.790	313.455
Negocio	*	74.824	202.946
Social	153.854	164.328	187.973
Hotelería	126.916	37.113	158.245
Educativo	801.712	325.183	144.545
Restauración	137.447	121.938	122.051
Transporte	49.269	79.767	78.021
Otros	8.386.475	225.449	628.881
<b>Total</b>	<b>28.447.171</b>	<b>28.059.717</b>	<b>32.011.313</b>

Fuente: Estados financieros auditados 2021 – 2023.

\*se incluye en "otros"

Durante el periodo 2021-2023, la calidad de la cartera se recuperó. 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 octubre 2024, la cartera vigente mantuvo su participación y representó 26,49% de la cartera total, mientras que las provisiones por incobrables se mantuvieron en USD 2,99 millones.

Los días de cartera presentaron estabilidad entre 2021 y 2023, pasando de 46 días en 2021 a 40 días en 2022 y manteniéndose en 2023. A octubre de 2024, los días de cartera aumentaron a 54 debido al aumento en la cartera y las ventas registradas en este periodo.

ANTIGÜEDAD DE CARTERA	2021		2022		2023		OCTUBRE 2024	
	MONTO (USD)	PART.	MONTO (USD)	PART.	MONTO (USD)	PART.	MONTO (USD)	PART.
Por vencer	-	-	2.746.966	10,64%	7.745.782	26,69%	11.361.634	26,49%
Vencidas								
1 - 30 días	5.274.517	26,00%	6.550.377	25,37%	3.583.698	12,35%	5.046.227	11,77%
31 - 60 días	1.365.232	6,73%	1.297.462	5,02%	541.378	1,87%	5.233.388	12,20%
61 - 90 días	967.932	4,77%	121.661	0,47%	508.436	1,75%	1.269.929	2,96%
91 - 120 días	647.507	3,19%	166.671	0,65%	494.599	1,70%	-	-
+ 120 días	20.191.983	99,52%	17.176.580	66,51%	19.137.420	65,94%	22.965.420	53,55%
(-) Provisión incobrables	(8.157.721)	-40,21%	(2.235.885)	-8,66%	(2.990.631)	-10,31%	(2.990.770)	-6,97%
<b>Total</b>	<b>20.289.450</b>	<b>100%</b>	<b>25.823.832</b>	<b>100%</b>	<b>29.020.542</b>	<b>100%</b>	<b>42.885.828</b>	<b>100%</b>

Fuente: TELCONET S.A.

Por otro lado, las transacciones con partes relacionadas forman otro rubro de importancia dentro del activo de la empresa. Este ha representado en promedio el 18,62% del activo total en el periodo histórico (2021-2023). Los exigibles con partes relacionadas han tenido un comportamiento fluctuante, el cual obedece a la recaudación efectiva de los valores pendientes, al igual que la generación de nuevos valores por préstamos y ventas a crédito generadas con partes relacionadas y accionistas. Tomando en cuenta los valores por cobrar con relacionadas a corto y largo plazo, estas pasaron de USD 60,43 millones en 2021, a USD 78,35 millones en 2022 y en 2023 se registraron en USD 65,61 millones, valor 16,26% menor al de 2022. Sin embargo, esta disminución va acorde con las fluctuaciones experimentadas en años anteriores. A octubre 2024, las cuentas por cobrar a relacionadas aumentaron 48,27% con respecto a diciembre 2023 y contabilizaron USD 97,28 millones.

En el contexto del giro de negocio, emerge como un aspecto importante la gestión de inventarios. Este componente, cuya relevancia se ha mantenido constante en el periodo histórico, desempeña un papel estratégico para el desarrollo y crecimiento de TELCONET S.A.

Los inventarios presentaron una tendencia fluctuante en el periodo de análisis, debido al abastecimiento de equipos e insumos para la instalación. En 2022, el activo disminuyó 12,68% con relación a 2021 y contabilizó USD

33,48 millones. Sin embargo, para 2023 el inventario contabilizó USD 43,16 millones, un 28,91% mayor al reportado en 2022, debido al desarrollo de nuevos servicios durante 2023. Consecuentemente, los días de inventarios pasaron de 138 días en 2021 a 128 días en 2022 y a 156 días en 2023. Por su parte, a octubre de 2024 los días de inventario alcanzaron los 155 días, lo cual se tradujo a USD 47,81 millones registrados en inventarios, manteniéndose superior al promedio histórico.

La empresa ha mantenido altos valores en propiedad planta y equipo, los cuales también han tenido un alto valor de depreciación. En el periodo histórico, los valores de propiedad, planta y equipo (costo histórico) se mantuvieron estables, pasando de USD 188,51 millones en 2021 a USD 188,15 millones en 2022. Sin embargo, los valores netos de propiedad, planta y equipo aumentaron 296% al pasar de USD 32,49 millones en 2021 a USD 128,53 millones en 2023. El aumento reportado se dio especialmente por la disminución en la depreciación acumulada, resultado de bajas y/o ajustes por depuración de activos fijos totalmente depreciados al cierre de 2022. A octubre de 2024, el costo de la propiedad, planta y equipo exhibió un crecimiento de 24,48% con respecto a diciembre 2023 y contabilizó USD 234,22 millones, resultando en un neto de USD 152,56 millones con la depreciación acumulada.

El monto reportado en las construcciones en curso se refiere a los proyectos en proceso que mantiene la empresa relacionados con el giro de negocio, los cuales una vez finalizados se contabilizan como propiedad, planta y equipo. Esta cuenta ha experimentado una tendencia creciente durante 2021-2023. En 2021, se registraron proyectos en curso por USD 7,04 millones, los cuales aumentaron a USD 41,23 millones en 2022 debido especialmente a los proyectos: Cable Submarino CSN-1, *Safe City* CSCG y Edificio Guayaquil. Al finalizar el año 2023, las construcciones en curso aumentaron 21,07% con respecto a 2022 a USD 49,92 millones. A octubre 2024, se observó un aumento significativo de 189% con relación a diciembre 2023, contabilizando USD 144,14 millones. Este aumento se debió principalmente al crecimiento del proyecto Cable Submarino CSN-1. A la fecha de corte, los proyectos más significativos incluyen el mencionado anteriormente, así como también el Plan Nacional de Telecomunicaciones que consiste en la extensión de la red de telecomunicaciones para ampliar la cobertura a todo el país.

Finalmente, es importante notar que debido a la posición destacada de TELCONET S.A. dentro del Grupo Telconet, las inversiones en acciones se posicionaron como un rubro significativo dentro del total de activos, alcanzando un total de USD 49,51 millones al cierre de octubre 2024, sin registrar variaciones desde el año 2021. Estas incluyen principalmente inversiones en subsidiarias como: Cable Andino Inc., Cable Andino S.A. Corpandino, Telsoterra S.A., Telconet Panamá S.A.

#### ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO

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 37,85% a octubre 2024.

La estructura de financiamiento de la compañía se concentró en el pasivo. Históricamente, TELCONET S.A. ha financiado sus actividades mediante tres fuentes principales: el crédito de proveedores relacionados en la compra de insumos, prestación de servicios y préstamos otorgados, las obligaciones bancarias de corto y largo plazo y las obligaciones emitidas en el Mercado de Valores.



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

Entre 2021 y 2023, los pasivos totales incrementaron en el orden de 53,54% pasando de USD 174,18 millones en 2021 a USD 267,44 millones en 2023 producto de mayores cuentas por pagar a relacionados de corto plazo y cuentas por pagar a proveedores relacionados de largo plazo. Adicionalmente, una mayor adquisición de deuda financiera con entidades bancarias de corto y largo plazo. A octubre 2024 el pasivo total continuó su aumento y contabilizó USD 396,71 millones.

Las cuentas por pagar comerciales experimentaron un aumento constante a partir de 2021, reflejando una mayor demanda de suministros y servicios tanto de proveedores locales como internacionales. Estas pasaron de contabilizar USD 34,86 millones en 2021 a USD 53,80 millones en 2023. Este incremento responde a la necesidad crucial de mantener un abastecimiento óptimo de inventarios y garantizar la continuidad de los servicios esenciales para las operaciones. La distribución de proveedores se ha centrado principalmente en proveedores locales, abarcando cuentas pendientes de pago de servicios que incluyen capacidad de respaldo de internet, asesoría técnica, consumo eléctrico y la adquisición de equipos. Es relevante destacar que las cuentas por pagar no relacionadas no devengan intereses y suelen tener vencimientos promedio de hasta 90 días. A octubre 2024, las cuentas por pagar comerciales se registraron en USD 74,93 millones, mostrando un aumento de 39,26% con relación a diciembre 2023.

Al analizar los días de pago, se observó que estos presentaron un promedio de 152 días, para octubre 2024, aumentaron a 243 días. A pesar de este incremento, resulta favorable en relación con los días promedio de cobro, que se situaron en 52 días. Esta dinámica proporciona un ajuste adecuado de flujos, sugiriendo una gestión efectiva de las cuentas por pagar para optimizar la liquidez de la empresa.

Por otro lado, las cuentas por pagar con sus partes relacionadas concentradas principalmente en el largo plazo consistieron en saldos por pagar de servicios o bienes adquiridos a empresas subsidiarias o asociadas. La principal empresa relacionada con la que TELCONET S.A. mantuvo cuentas por pagar en 2023 fue Megadatos S.A. (USD 103,63 millones), lo que representó 89,72% del total de esta cuenta en el corto y largo plazo. A octubre 2024, las cuentas por pagar a relacionadas contabilizaron USD 123,73 millones ubicadas en su mayoría en el largo plazo.

Las obligaciones con costo financiero presentaron fluctuaciones en el periodo analizado al pasar de USD 27,84 millones en 2021, a USD 26,35 millones en 2022 debido a la amortización de la deuda con el Mercado de Valores durante ese año. Para 2023, la deuda con costo aumentó a USD 33,37 millones debido al aumento de deuda con entidades financieras principalmente a largo plazo. Dicho comportamiento obedece a una mayor necesidad de endeudamiento por parte de la compañía para hacer frente al incremento en la infraestructura de fibra de óptica y los proyectos en curso que mantiene. A octubre 2024, la deuda con costo continuó su aumento hasta contabilizar USD 132,2 millones debido especialmente al aumento de préstamos con entidades financieras y la colocación de la Décima Emisión de Obligaciones y Cuarto Programa de Papel Comercial.

FUENTES DE FINANCIAMIENTO	MONTO 2022 (USD)	MONTO 2023 (USD)	MONTO OCTUBRE 2024 (USD)
ENTIDADES FINANCIERAS			
Banco Guayaquil S.A.	8.400.000	9.886.604	35.340.882

FUENTES DE FINANCIAMIENTO	MONTO 2022 (USD)	MONTO 2023 (USD)	MONTO OCTUBRE 2024 (USD)
Banco del Austro S.A.	3.838.718	4.433.222	9.375.057
Banco Amazonas S.A.	1.423.042	3.188.565	3.684.599
Banco de Machala S.A.	1.165.000	1.165.000	10.361.276
Banco Bolivariano C.A.	267.594	3.754.802	9.049.308
Banco del Pacífico S.A.	-	4.302.200	7.527.136
Banco Banisi (Panamá)	-	-	8.000.000
Sobregiro bancario	222.018	-	-
Interés por pagar	32.566	41.243	-
MERCADO DE VALORES			
Emisiones vigentes	11.000.000	6.600.000	48.947.730
<b>Total</b>	<b>26.348.938</b>	<b>33.371.636</b>	<b>132.285.988</b>

Fuente: Estados financieros auditados 2022 - 2023 e internos octubre 2024.

Los pasivos por contrato corresponden a la obligación de TELCONET S.A. a transferir bienes o servicios a un cliente, por los cuales ha recibido un pago. Estos incluyen anticipo de clientes (valores pagados por anticipado, por la cual su liquidación se efectúa a través de la entrega de los bienes o servicios) e ingresos diferidos (el cobro anticipado de valores determinados en los contratos para cobertura de servicios con vigencia principalmente de 12 meses).

El patrimonio pasó de financiar el 42,23% de los activos en 2021 a financiar el 41,87% de los activos en 2023 y 37,69% en octubre 2024, mostrando una tendencia estable. En el año 2022 existió una disminución en el capital social, el cual pasó de USD 43,26 millones a USD 21,63 millones. Se resolvió reversar la disminución de capital efectuada en el año 2020 registrando como contrapartida una cuenta por cobrar a largo plazo al accionista Sr. Jan Tomislav Topic Feraud por USD 21,63 millones, la cual se mantiene hasta octubre de 2024 (por un monto menor). El patrimonio neto a octubre 2024 se compone por las ganancias acumuladas (70,92%), capital social (8,95%), ganancia del periodo (19,13%), reservas (2,65%) y resultados acumulados por NIIF (-1,64%).

Durante el periodo analizado (2021-2023), TELCONET S.A. tuvo flujos por actividades operativas positivos pasando de USD 35,40 millones en 2021 a USD 90,43 millones en 2023, debido especialmente al aumento en las cuentas por pagar durante estos años. Por su parte, las actividades de financiamiento fueron positivas en 2021 y 2023 producto de la nueva deuda emitida con el Mercado de Valores para financiar las actividades crecientes de la empresa.

## PERFIL PROYECTADO

### PROYECCIONES DE GLOBALRATINGS

Las proyecciones de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. tienen como base las estimaciones y las estrategias delineadas por la administración y fueron elaboradas a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de forma que las conclusiones expuestas, así como el análisis que las acompañan no son definitivas. En este sentido, cambios en el marco legal, económico, político y financiero tanto a nivel local como internacional, podrían ocasionar fluctuaciones significativas en el comportamiento de las variables proyectadas.

Se anticipa un incremento de 5% en los ingresos en el año 2024, de 2% para 2025-2031, 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 2026. 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 el corto y mediano plazo mantiene proyectos con culminaciones entre 2024 y 2026; donde destacan: 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 2024, de acuerdo con el aumento exponencial experimentado en los años anteriores y hasta octubre 2024. Posteriormente, se proyecta que, al finalizar estos proyectos, pasen a la cuenta de propiedad, planta y equipo de la empresa.

TELCONET S.A. planea incrementar la necesidad de financiamiento para estos proyectos entre 2024 y 2026 especialmente, con una concentración decreciente en pasivos a partir de 2025. Se prevé la colocación total de las emisiones actuales de Papel Comercial y Emisión de Obligaciones, así como la colocación de la Décima Segunda y Décima Tercera Emisión de Obligaciones en el año 2025, y nuevas adquisiciones de crédito aumentando la deuda con costo en 2024 y 2025, 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 a niveles menores a 1,00 a partir de 2029.

Es opinión de GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. que la compañía tiene la capacidad de generar flujos dentro de las proyecciones del Emisor y las condiciones del mercado.

## CATEGORÍA DE CALIFICACIÓN

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 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.

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

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

Atentamente,



Ing. Hernán Enrique López Aguirre Msc.  
Presidente Ejecutivo

**ANEXOS**

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2021	2022	2023	OCTUBRE 2023	OCTUBRE 2024
	REAL			INTERANUAL	
<b>ACTIVO</b>	<b>301.520</b>	<b>363.331</b>	<b>460.109</b>	<b>453.383</b>	<b>638.351</b>
<b>Activo corriente</b>	<b>168.315</b>	<b>164.051</b>	<b>204.561</b>	<b>214.091</b>	<b>272.318</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	53.950	22.870	9.094	8.940	510
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	28.447	28.060	32.011	37.636	45.878
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	35.766	54.998	63.886	62.112	95.199
Anticipos a proveedores	4.479	3.395	7.522	10.959	10.190
Inventarios	38.348	33.484	43.164	50.170	47.805
Otros activos corrientes	7.324	21.244	48.883	44.274	72.736
<b>Activo no corriente</b>	<b>133.205</b>	<b>199.280</b>	<b>255.548</b>	<b>239.293</b>	<b>366.033</b>
Propiedades, planta y equipo	188.505	109.693	188.147	183.650	234.215
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(156.011)	(42.596)	(59.618)	(80.937)	(81.657)
Terrenos	8.741	13.349	17.848	-	-
Construcciones en curso	7.042	41.227	49.915	85.148	144.138
Inversiones en subsidiarias	41.262	41.262	41.262	41.262	49.512
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	24.665	23.353	1.724	1.724	2.080
Otros activos no corrientes	19.001	12.992	16.270	8.446	17.744
<b>PASIVO</b>	<b>174.178</b>	<b>225.526</b>	<b>267.442</b>	<b>252.737</b>	<b>396.706</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>71.315</b>	<b>97.865</b>	<b>132.268</b>	<b>156.980</b>	<b>161.706</b>
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	34.857	35.084	53.804	76.305	74.929
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	467	9.915	21.624	-	1.915
Obligaciones con entidades financieras CP	3.888	11.272	15.604	6.626	21.712
Obligaciones emitidas CP	9.428	4.400	4.400	1.100	25.854
Provisiones por beneficios a empleados CP	11.348	16.272	20.176	14.391	13.408
Otros pasivos corrientes	11.329	20.922	16.661	58.558	23.889
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>102.863</b>	<b>127.661</b>	<b>135.173</b>	<b>95.757</b>	<b>235.000</b>
Obligaciones con entidades financieras LP	3.522	4.077	11.168	13.142	61.566
Obligaciones emitidas LP	11.000	6.600	2.200	6.600	23.094
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	52.839	81.951	93.886	76.015	121.813
Provisiones por beneficios a empleados LP	9.596	10.172	12.277	-	12.023
Anticipo de clientes LP	13.604	-	-	-	-
Otros pasivos no corrientes	12.301	24.862	15.642	-	16.504
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>127.341</b>	<b>137.805</b>	<b>192.668</b>	<b>200.646</b>	<b>241.646</b>
Capital suscrito o asignado	43.258	21.629	21.629	21.629	21.629
Reserva legal	6.170	6.135	6.135	6.397	6.397
Reserva facultativa y estatutaria	-	35	35	-	-
Ganancias o pérdidas acumuladas	-	73.813	112.361	112.105	171.363
Ganancia o pérdida neta del periodo	17.704	39.167	56.509	63.869	46.229
Otras cuentas patrimoniales	60.209	(2.974)	(4.002)	(3.353)	(3.973)

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
	PROYECTADO							
<b>ACTIVO</b>	<b>638.217</b>	<b>667.023</b>	<b>681.026</b>	<b>696.906</b>	<b>725.917</b>	<b>743.924</b>	<b>750.570</b>	<b>760.721</b>
<b>Activo corriente</b>	<b>272.486</b>	<b>283.061</b>	<b>286.515</b>	<b>293.537</b>	<b>298.941</b>	<b>316.148</b>	<b>326.702</b>	<b>344.323</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.747	9.571	6.269	7.076	5.395	2.361	4.438	6.551
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	42.364	42.347	43.321	44.361	45.425	46.516	47.632	48.775
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados CP	102.217	104.262	106.347	108.474	110.643	112.856	115.113	117.416
Anticipos a proveedores	9.779	11.246	12.370	13.607	14.288	15.002	15.752	16.540
Inventarios	42.715	38.890	39.785	40.739	41.717	42.718	43.744	44.793
Otros activos corrientes	73.664	76.746	78.424	79.279	81.472	96.695	100.022	110.248
<b>Activo no corriente</b>	<b>365.730</b>	<b>383.961</b>	<b>394.511</b>	<b>403.369</b>	<b>426.976</b>	<b>427.776</b>	<b>423.868</b>	<b>416.398</b>
Propiedades, planta y equipo	287.865	359.832	449.789	512.760	584.546	637.156	700.871	770.958
(-) Depreciación acumulada propiedades, planta y equipo	(135.760)	(208.095)	(262.346)	(319.310)	(379.122)	(441.924)	(507.867)	(577.107)
Construcciones en curso	149.746	167.716	142.558	145.409	157.042	168.035	166.355	158.037
Inversiones en subsidiarias	49.514	49.514	49.514	49.514	49.514	49.514	49.514	49.514
Documentos y cuentas por cobrar clientes relacionados LP	1.724	1.724	1.724	1.724	1.724	1.724	1.724	1.724
Otros activos no corrientes	12.641	13.271	13.271	13.271	13.271	13.271	13.271	13.271
<b>PASIVO</b>	<b>408.649</b>	<b>404.620</b>	<b>386.340</b>	<b>367.711</b>	<b>363.784</b>	<b>345.354</b>	<b>313.097</b>	<b>284.947</b>
<b>Pasivo corriente</b>	<b>186.760</b>	<b>188.236</b>	<b>185.771</b>	<b>202.468</b>	<b>163.477</b>	<b>176.342</b>	<b>202.647</b>	<b>163.602</b>
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	83.904	85.558	87.526	89.627	91.778	93.980	96.236	98.546
Cuentas y documentos por pagar relacionadas CP	6.487	5.839	5.255	4.729	4.256	3.831	3.448	3.103
Obligaciones con entidades financieras CP	19.500	13.000	19.748	54.336	15.639	29.639	54.472	15.000
Obligaciones emitidas CP	34.500	41.012	30.171	8.663	6.261	2.864	2.114	179
Provisiones por beneficios a empleados CP	18.158	17.250	17.595	17.947	18.306	18.672	18.859	19.047
Otros pasivos corrientes	24.211	25.577	25.476	27.166	27.238	27.355	27.518	27.727
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>221.889</b>	<b>216.384</b>	<b>200.569</b>	<b>165.244</b>	<b>200.307</b>	<b>169.013</b>	<b>110.450</b>	<b>121.345</b>

Obligaciones con entidades financieras LP	58.168	47.251	51.809	31.501	78.862	56.168	5.168	21.418
Obligaciones emitidas LP	21.310	33.764	20.080	11.418	5.157	2.293	179	-
Cuentas y documentos por pagar relacionadas LP	140.830	133.788	127.099	120.744	114.707	108.971	103.523	98.347
Otros pasivos no corrientes	1.581	1.581	1.581	1.581	1.581	1.581	1.581	1.581
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>229.567</b>	<b>262.403</b>	<b>294.686</b>	<b>329.194</b>	<b>362.133</b>	<b>398.570</b>	<b>437.473</b>	<b>475.774</b>
Capital suscrito o asignado	21.629	21.629	21.629	21.629	21.629	21.629	21.629	21.629
Reserva legal	6.397	9.812	13.096	16.324	19.775	23.069	26.713	30.603
Ganancias o pérdidas acumuladas	171.363	202.099	231.650	260.705	291.762	321.408	354.201	389.213
Ganancia o pérdida neta del periodo	34.150	32.835	32.283	34.508	32.939	36.437	38.903	38.302
Otras cuentas patrimoniales	(3.973)	(3.973)	(3.973)	(3.973)	(3.973)	(3.973)	(3.973)	(3.973)

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2021	2022	2023	OCTUBRE 2023	OCTUBRE 2024
	REAL			INTERANUAL	
Ingresos de actividades ordinarias	221.551	254.713	290.496	243.286	256.449
Costo de ventas y producción	99.808	93.867	99.666	81.681	92.346
<b>Margen bruto</b>	<b>121.743</b>	<b>160.845</b>	<b>190.830</b>	<b>161.605</b>	<b>164.103</b>
(-) Gastos de administración	(92.378)	(103.266)	(120.396)	(96.057)	(115.527)
<b>Utilidad operativa</b>	<b>29.365</b>	<b>57.579</b>	<b>70.434</b>	<b>65.548</b>	<b>48.575</b>
(-) Gastos financieros	(2.921)	(2.179)	(2.546)	(1.679)	(8.270)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	1.078	2.192	9.881	-	5.923
<b>Utilidad antes de participación e impuestos</b>	<b>27.521</b>	<b>57.593</b>	<b>77.768</b>	<b>63.869</b>	<b>46.229</b>
(-) Participación trabajadores	(4.290)	(9.105)	(11.843)	-	-
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>23.231</b>	<b>48.488</b>	<b>65.926</b>	<b>63.869</b>	<b>46.229</b>
(-) Gasto por impuesto a la renta	(5.527)	(9.321)	(9.416)	-	-
<b>Utilidad neta</b>	<b>17.704</b>	<b>39.167</b>	<b>56.509</b>	<b>63.869</b>	<b>46.229</b>
EBITDA	45.726	73.453	92.576	77.749	74.008

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
	PROYECTADO							
Ingresos de actividades ordinarias	305.021	311.121	318.277	325.915	333.737	341.747	349.949	358.348
Costo de ventas y producción	109.838	112.004	114.580	117.330	120.145	123.029	125.982	129.005
<b>Margen bruto</b>	<b>195.183</b>	<b>199.117</b>	<b>203.697</b>	<b>208.586</b>	<b>213.592</b>	<b>218.718</b>	<b>223.967</b>	<b>229.343</b>
(-) Gastos de administración	(138.455)	(143.994)	(148.314)	(152.763)	(157.346)	(162.066)	(166.928)	(171.936)
<b>Utilidad operativa</b>	<b>56.727</b>	<b>55.124</b>	<b>55.384</b>	<b>55.823</b>	<b>56.246</b>	<b>56.652</b>	<b>57.039</b>	<b>57.407</b>
(-) Gastos financieros	(9.258)	(9.840)	(11.109)	(11.470)	(11.252)	(6.331)	(3.014)	(4.493)
Ingresos (gastos) no operacionales neto	6.100	6.222	6.366	9.777	6.675	6.835	6.999	7.167
<b>Utilidad antes de participación e impuestos</b>	<b>53.569</b>	<b>51.506</b>	<b>50.640</b>	<b>54.131</b>	<b>51.669</b>	<b>57.156</b>	<b>61.024</b>	<b>60.081</b>
(-) Participación trabajadores	(8.035)	(7.726)	(7.596)	(8.120)	(7.750)	(8.573)	(9.154)	(9.012)
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>45.534</b>	<b>43.780</b>	<b>43.044</b>	<b>46.011</b>	<b>43.919</b>	<b>48.582</b>	<b>51.870</b>	<b>51.069</b>
(-) Gasto por impuesto a la renta	(11.383)	(10.945)	(10.761)	(11.503)	(10.980)	(12.146)	(12.968)	(12.767)
<b>Utilidad neta</b>	<b>34.150</b>	<b>32.835</b>	<b>32.283</b>	<b>34.508</b>	<b>32.939</b>	<b>36.437</b>	<b>38.903</b>	<b>38.302</b>
EBITDA	136.038	130.627	112.803	115.955	119.227	122.623	126.150	129.815

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2021	2022	2023
	REAL		
<b>Flujo Actividades de Operación</b>	<b>35.400</b>	<b>63.914</b>	<b>90.431</b>
<b>Flujo Actividades de Inversión</b>	<b>(9.948)</b>	<b>(77.340)</b>	<b>(110.106)</b>
<b>Flujo Actividades de Financiamiento</b>	<b>9.044</b>	<b>(2.312)</b>	<b>5.899</b>
Saldo Inicial de Efectivo	19.454	38.608	22.870
Flujo del período	34.496	(15.738)	(13.776)
Saldo Final de efectivo	53.950	22.870	9.094

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO (MILES USD)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
	PROYECTADO							
<b>Flujo Actividades de Operación</b>	<b>47.944</b>	<b>103.900</b>	<b>81.990</b>	<b>89.401</b>	<b>88.247</b>	<b>81.684</b>	<b>98.975</b>	<b>94.739</b>
<b>Flujo Actividades de Inversión</b>	<b>(189.953)</b>	<b>(89.936)</b>	<b>(64.801)</b>	<b>(65.822)</b>	<b>(83.419)</b>	<b>(63.602)</b>	<b>(62.035)</b>	<b>(61.769)</b>
<b>Flujo Actividades de Financiamiento</b>	<b>134.662</b>	<b>(6.141)</b>	<b>(20.492)</b>	<b>(22.772)</b>	<b>(6.509)</b>	<b>(21.116)</b>	<b>(34.863)</b>	<b>(30.857)</b>
Saldo Inicial de Efectivo	9.094	1.747	9.571	6.269	7.076	5.395	2.361	4.438
Flujo del período	(7.347)	7.824	(3.302)	807	(1.681)	(3.034)	2.077	2.113
Saldo Final de efectivo	1.747	9.571	6.269	7.076	5.395	2.361	4.438	6.551

ÍNDICES	2021	2022	2023	OCTUBRE 2023	OCTUBRE 2024
	REAL			INTERANUAL	
<b>MÁRGENES</b>					
Costo de Ventas / Ventas	45%	37%	34%	34%	36%
Margen Bruto/Ventas	55%	63%	66%	66%	64%

ÍNDICES	2021	2022	2023	OCTUBRE 2023	OCTUBRE 2024
	REAL			INTERANUAL	
Utilidad Operativa / Ventas	13%	23%	24%	27%	19%
<b>LIQUIDEZ</b>					
Capital de trabajo (miles USD)	97.000	66.186	72.293	57.111	110.612
Prueba ácida	1,78	1,33	1,22	1,04	1,39
Índice de liquidez	2,36	1,68	1,55	1,36	1,68
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	35.400	63.914	90.431	-	-
<b>SOLVENCIA</b>					
Pasivo total / Activo total	58%	62%	58%	56%	62%
Pasivo corriente / Pasivo total	41%	43%	49%	62%	41%
EBITDA / Gastos financieros	15,65	33,71	36,36	46,30	8,95
Años de pago con EBITDA (APE)	(0,58)	(0,12)	(0,03)	(0,17)	1,06
Años de pago con FLE (APF)	(0,75)	(0,14)	(0,03)	-	-
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(51.345)	(19.973)	(18.210)	(25.913)	(10.238)
Razón de cobertura de deuda DSCRC	(0,89)	(3,68)	(5,08)	(3,00)	(7,23)
Capital social / Patrimonio	34%	16%	11%	11%	9%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	1,37	1,64	1,39	1,26	1,64
<b>ENDEUDAMIENTO</b>					
Deuda financiera / Pasivo total	16%	12%	12%	11%	33%
Deuda largo plazo / Activo total	5%	3%	3%	4%	13%
Deuda neta (miles USD)	(26.429)	(9.118)	(3.057)	(15.797)	93.714
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	31.938	26.460	21.372	11.501	18.754
<b>RENTABILIDAD</b>					
ROA	6%	11%	12%	17%	9%
ROE	14%	28%	29%	38%	22,96%
<b>EFICIENCIA</b>					
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	2	2	2	3	2
Días de inventario	138	128	156	184	155
CxC relacionadas / Activo total	20,04%	21,56%	14,26%	14,08%	15,24%
Días de cartera CP	46	40	40	46	54
Días de pago CP	126	135	194	280	243

ÍNDICES	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
	PROYECTADO							
<b>MÁRGENES</b>								
Costo de Ventas / Ventas	36%	36%	36%	36%	36%	36%	36%	36%
Margen Bruto/Ventas	64%	64%	64%	64%	64%	64%	64%	64%
Utilidad Operativa / Ventas	19%	18%	17%	17%	17%	17%	16%	16%
<b>LIQUIDEZ</b>								
Capital de trabajo (miles USD)	85.726	94.825	100.744	91.069	135.464	139.807	124.054	180.722
Prueba ácida	1,23	1,29	1,33	1,25	1,57	1,55	1,39	1,83
Índice de liquidez	1,46	1,50	1,54	1,45	1,83	1,79	1,61	2,10
Flujo libre de efectivo (FLE) (miles USD)	47.944	103.900	81.990	89.401	88.247	81.684	98.975	94.739
<b>SOLVENCIA</b>								
Pasivo total / Activo total	64%	61%	57%	53%	50%	46%	42%	37%
Pasivo corriente / Pasivo total	46%	47%	48%	55%	45%	51%	65%	57%
EBITDA / Gastos financieros	14,69	13,27	10,15	10,11	10,60	19,37	41,85	28,90
Años de pago con EBITDA (APE)	0,74	0,71	0,74	0,58	0,58	0,47	0,22	(0,04)
Años de pago con FLE (APF)	2,09	0,89	1,01	0,75	0,79	0,71	0,28	(0,06)
Servicio de deuda (SD) (miles USD)	(3.919)	21.263	26.507	22.614	37.790	(4.574)	1.244	18.726
Razón de cobertura de deuda DSCRC	(34,71)	6,14	4,26	5,13	3,15	(26,81)	101,39	6,93
Capital social / Patrimonio	9%	8%	7%	7%	6%	5%	5%	5%
Apalancamiento (Pasivo total / Patrimonio)	1,78	1,54	1,31	1,12	1,00	0,87	0,72	0,60
<b>ENDEUDAMIENTO</b>								
Deuda financiera / Pasivo total	33%	33%	32%	29%	29%	26%	20%	13%
Deuda largo plazo / Activo total	12%	12%	11%	6%	12%	8%	1%	3%
Deuda neta (miles USD)	100.297	92.451	83.194	67.143	69.459	58.159	27.660	(5.756)
Necesidad operativa de fondos (miles USD)	1.175	(4.321)	(4.421)	(4.527)	(4.635)	(4.746)	(4.860)	(4.977)
<b>RENTABILIDAD</b>								
ROA	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
ROE	14,88%	12,51%	11%	10%	9%	9%	9%	8%
<b>EFICIENCIA</b>								
Ingresos operacionales/Gastos operacionales	2	2	2	2	2	2	2	2
Días de inventario	140	125	125	125	125	125	125	125
CxC relacionadas / Activo total	16,29%	15,89%	15,87%	15,81%	15,48%	15,40%	15,57%	15,66%
Días de cartera CP	50	49	49	49	49	49	49	49
Días de pago CP	275	275	275	275	275	275	275	275

DEUDA NETA (MILES USD)	2021	2022	2023	OCTUBRE 2023	OCTUBRE 2024
	REAL			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	3.888	11.272	15.604	6.626	21.712
Obligaciones emitidas CP	9.428	4.400	4.400	1.100	25.854
Obligaciones con entidades financieras LP	3.522	4.077	11.168	13.142	61.566
Obligaciones emitidas LP	11.000	6.600	2.200	6.600	23.094
<b>Subtotal deuda</b>	<b>27.837</b>	<b>26.349</b>	<b>33.372</b>	<b>27.467</b>	<b>132.225</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	53.950	22.870	9.094	8.940	510
Inversiones temporales CP	316	12.596	27.334	34.324	38.001
<b>Deuda neta</b>	<b>(26.429)</b>	<b>(9.118)</b>	<b>(3.057)</b>	<b>(15.797)</b>	<b>93.714</b>

DEUDA NETA (MILES USD)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
	PROYECTADO							
Obligaciones con entidades financieras CP	19.500	13.000	19.748	54.336	15.639	29.639	54.472	15.000
Obligaciones emitidas CP	34.500	41.012	30.171	8.663	6.261	2.864	2.114	179
Obligaciones con entidades financieras LP	58.168	47.251	51.809	31.501	78.862	56.168	5.168	21.418
Obligaciones emitidas LP	21.310	33.764	20.080	11.418	5.157	2.293	179	-
<b>Subtotal deuda</b>	<b>133.478</b>	<b>135.027</b>	<b>121.809</b>	<b>105.917</b>	<b>105.919</b>	<b>90.964</b>	<b>61.933</b>	<b>36.596</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.747	9.571	6.269	7.076	5.395	2.361	4.438	6.551
Inversiones temporales CP	31.434	33.006	32.346	31.699	31.065	30.444	29.835	35.802
<b>Deuda neta</b>	<b>100.297</b>	<b>92.451</b>	<b>83.194</b>	<b>67.143</b>	<b>69.459</b>	<b>58.159</b>	<b>27.660</b>	<b>(5.756)</b>

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2021	2022	2023	OCTUBRE 2023	OCTUBRE 2024
	REAL			INTERANUAL	
Inventarios		38.348	33.484	50.170	47.805
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP		28.447	28.060	32.011	45.878
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP		34.857	35.084	53.804	74.929
<b>NOF</b>		<b>31.938</b>	<b>26.460</b>	<b>21.372</b>	<b>18.754</b>

NECESIDAD OPERATIVA DE FONDOS (MILES USD)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
	PROYECTADO							
Inventarios	42.715	38.890	39.785	40.739	41.717	42.718	43.744	44.793
Documentos y cuentas por cobrar clientes no relacionados CP	42.364	42.347	43.321	44.361	45.425	46.516	47.632	48.775
Cuentas y documentos por pagar no relacionadas CP	83.904	85.558	87.526	89.627	91.778	93.980	96.236	98.546
<b>NOF</b>	<b>1.175</b>	<b>(4.321)</b>	<b>(4.421)</b>	<b>(4.527)</b>	<b>(4.635)</b>	<b>(4.746)</b>	<b>(4.860)</b>	<b>(4.977)</b>

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2021	2022	2023	OCTUBRE 2023	OCTUBRE 2024
	REAL			INTERANUAL	
Obligaciones con entidades financieras CP	-	3.888	11.272	11.272	15.604
Obligaciones emitidas CP	-	9.428	4.400	4.400	4.400
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-
(-) Gastos financieros	2.921	2.179	2.546	1.679	8.270
Efectivo y equivalentes al efectivo	54.266	35.467	36.428	43.264	38.511
<b>SERVICIO DE LA DEUDA</b>	<b>(51.345)</b>	<b>(19.973)</b>	<b>(18.210)</b>	<b>(25.913)</b>	<b>(10.238)</b>

SERVICIO DE LA DEUDA (MILES USD)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
	PROYECTADO							
Obligaciones con entidades financieras CP	15.604	19.500	13.000	19.748	54.336	15.639	29.639	54.472
Obligaciones emitidas CP	4.400	34.500	41.012	30.171	8.663	6.261	2.864	2.114
Préstamos con terceros CP	-	-	-	-	-	-	-	-
(-) Gastos financieros	9.258	9.840	11.109	11.470	11.252	6.331	3.014	4.493
Efectivo y equivalentes al efectivo	33.181	42.577	38.614	38.775	36.460	32.805	34.273	42.353
<b>SERVICIO DE LA DEUDA</b>	<b>(3.919)</b>	<b>21.263</b>	<b>26.507</b>	<b>22.614</b>	<b>37.790</b>	<b>(4.574)</b>	<b>1.244</b>	<b>18.726</b>

La calificación otorgada por GLOBALRATINGS CALIFICADORA DE RIESGOS S.A. está realizada en base a la siguiente metodología, aprobada por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

EMISIÓN DE DEUDA, aprobada en mayo 2020

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

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

INFORMACIÓN QUE SUSTENTA EL PRESENTE INFORME	
INFORMACIÓN MACRO	Entorno macroeconómico del Ecuador. Situación del sector y del mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
INFORMACIÓN EMISOR	Información cualitativa. Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida. Información financiera auditada de los últimos tres años, e interanual con corte máximo dos meses anteriores al mes de elaboración del informe y los correspondientes al año anterior al mismo mes que se analiza. Proyecciones Financieras. Detalle de activos menos deducciones firmado por el representante legal.
INFORMACIÓN EMISIÓN	Documentos legales de la Emisión.
OTROS	Otros documentos que la compañía consideró relevantes.
REGULACIONES A LAS QUE SE DA CUMPLIMIENTO CON EL PRESENTE INFORME	
FACTORES DE RIESGO	Literal g, h, i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
IMPACTO DEL ENTORNO	Literal i, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
IMPACTO DEL SECTOR	Numeral 1, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
EMPRESAS VINCULADAS	Numeral 3, Artículo 2, Sección I, Capítulo I, Título XVIII del Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras de Valores y Seguros expedidas por la Junta de Política y Regulación Financiera.
OPERACIÓN DE LA EMPRESA	Literales c, e y f, Numeral 1, Artículo 10 y en los Números 3, 4 y 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
INSTRUMENTO	Numeral 5, Artículo 11, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera. Artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.
MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN	Artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera. Literal c, Numeral 1, Artículo 10, Sección II, Capítulo II, Título XVI, Libro II de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera.
200% PATRIMONIO	Artículo 9, Capítulo I, Título II, Libro II de la Codificación de Resoluciones Financieras, de Valores y Seguros Expedida por la Junta de Política y Regulación Financiera.

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