

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGOS
EMISIÓN DE OBLIGACIONES A LARGO PLAZO - PUNTONET S.A.

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 097/2018, del 26 de abril de 2018

Información Financiera cortada al 28 de Febrero de 2018

Analista: Ing. Andrea Salazar

andrea.salazar@classrating.ec

www.classinternationalrating.com

PUNTONET S.A. es una compañía dedicada a proveer servicios de telecomunicaciones y soluciones de internet a sus clientes (personales naturales y corporativos), quienes pueden acceder desde sus casas, negocios o empresas a todos los servicios y beneficios que brinda la conexión rápida y eficiente que oferta la empresa.

Tercera Revisión

Resolución N° SCVS.IRQ.DRMV.2016.2650 emitida el 31 de octubre de 2016

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 097/2018 del 26 de abril de 2018 decidió otorgar la calificación de **"AAA-" (Triple A menos)** a la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo – PUNTONET S.A. por un monto de tres millones de dólares (USD 3'000.000,00).

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

La categoría de calificación descrita puede incluir signos de más (+) o menos (-). El signo de más (+) indicará que la calificación podría subir hacia su inmediata superior, mientras que el signo menos (-) advertirá descenso a la categoría inmediata inferior.

La calificación de riesgo representa la opinión independiente de CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. sobre la probabilidad crediticia de que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo crediticio relativo de los títulos o valores, por lo que no se considera el riesgo de pérdida debido a otros factores de riesgos que no tengan analogía con el riesgo de crédito, a no ser que de manera determinada y especial sean analizados y considerados dichos riesgos. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, la presente calificación de riesgo **"no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni implica una garantía del pago del mismo, ni estabilidad de un precio, sino una evaluación sobre el riesgo involucrado a éste."**

La información presentada y utilizada en los análisis que se publican en este estudio técnico proviene de fuentes oficiales del emisor, por lo que dicha información publicada en este informe se lo realiza sin haber sufrido ningún cambio. El emisor es responsable de la información proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. para el presente estudio técnico de calificación. El emisor tiene la responsabilidad de haber entregado y proporcionado la información en forma completa, veraz, oportuna, ordenada, exacta y suficiente; y por lo tanto, el emisor asume absoluta responsabilidad respecto de la información y/o documentación proporcionada a CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. o a terceros que constituyen fuente para la Calificadora. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. no garantiza la exactitud o integridad de la información recibida y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el uso de esa información. La calificadora no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida.

La presente Calificación de Riesgos tiene una vigencia de seis meses o menos, en caso que la calificadora decida revisarla en menor plazo.

La calificación otorgada a la Emisión de Obligaciones a Largo Plazo – PUNTONET S.A. se fundamenta en:

Sobre el Emisor:

- Los principales servicios que ofrece la compañía están segmentados de forma Masiva y Corporativa, donde los primeros son usuarios que se conectan al internet en su hogar o en su microempresa y que su uso familiar o personal es frecuente, mientras que el segmento Corporativo, tiene como mercado objetivo a corporaciones o empresas medianas y pequeñas, que poseen necesidades de conectarse a la red de internet.
- PUNTONET S.A. en su portafolio cuenta con más de 65.000 clientes residenciales y más de 3.000 clientes corporativos, que ven en la compañía un aliado para satisfacer las necesidades tecnológicas que cada uno de estos pueda tener.

- La compañía cuenta con 13 oficinas comerciales distribuidas a lo largo del país con el fin de atender los requerimientos técnicos y comerciales de los clientes. La provisión de servicios de conectividad a nivel del territorio ecuatoriano e Insular es realizada mediante la tecnología satelital que la compañía posee.
- Los ingresos de PUNTONET S.A. reflejan un comportamiento positivo a lo largo de los periodos analizados, puesto que pasaron de USD 27,12 millones en el 2014 a USD 36,32 millones en el 2017, lo cual se adjudica al desarrollo de su proyecto con CELERITY, con el cual la compañía obtuvo ventajas competitivas que le permitieron ir ganando mercado, así como a la diversificación de servicios que la empresa pone a disposición de sus clientes. A febrero de 2018 los ingresos registraron una suma de USD 6,53 millones, creciendo en 15,29% frente a lo establecido en su similar periodo de 2017, cuando arrojaron una suma de USD 5,67 millones, lo que se atribuye principalmente a nuevos clientes, proyectos corporativos para el servicio de Internet y de VSat, así como el incremento en el ingreso de ventas masivas en los segmentos de Fibra Home e Internet.
- Gracias al comportamiento de sus ingresos, la compañía logró cubrir de manera adecuada sus costos y gastos, generando una utilidad operacional positiva en cada periodo. Es así que al 31 de diciembre de 2017, significó el 5,37% de las ventas (7,97% en diciembre de 2016), mientras que para febrero de 2018 representó el 6,65% de las ventas.
- Tras el cómputo de gastos financieros, otros ingresos y otros egresos, la compañía registró una utilidad neta que monetariamente fue variable, mientras que en su representación sobre los ingresos se mostró decreciente hasta el año 2015, pasando de 3,35% en 2014 a 2,94% para el 2015. Al cierre del periodo 2016, la tendencia reflejada en periodos anteriores cambia ya que la utilidad reportó un incremento con respecto del 2015, llegando a significar el 4,62% de las ventas, comportamiento que obedece al incremento en los ingresos y a un manejo más eficiente de los gastos operacionales. Para diciembre de 2017, la utilidad neta significó el 2,96% de los ingresos, porcentaje inferior a lo reportado en 2016, debido a un incremento en la participación de los costos de ventas y gastos financieros. A febrero de 2018, la utilidad neta representó el 3,67% de los ingresos, porcentaje superior a lo registrado en febrero de 2017, cuando alcanzó el 0,92% de los ingresos, producto de un manejo adecuado de sus costos y gastos.
- La generación de fondos propios por parte de PUNTONET S.A., se mostró positiva a lo largo de los años analizados, dado que monetariamente crecieron de USD 4,04 millones (14,89% de las ventas) en el 2014 a USD 5,57 millones (16,89% de las ventas) en el 2016. Para diciembre de 2017, el EBITDA (acumulado) decrece levemente hasta USD 5,06 millones (13,94% de las ventas) debido a una contracción de su margen operativo. Pese a esta reducción, los fondos propios de la compañía ofrecen una holgada cobertura sobre los gastos financieros. Para febrero de 2018 el EBITDA (acumulado) de la compañía registró una recuperación frente a su similar periodo del 2017, producto de una mejoría en sus ingresos, es así que pasó de representar el 12,05% de las ventas en febrero de 2017 a un 15,23% de las ventas en febrero de 2018.
- Los activos totales de PUNTONET S.A., muestran un constante crecimiento para los ejercicios económicos analizados, ya que pasaron de sumar USD 9,15 millones en el 2014 a USD 15,68 millones en el 2017 y USD 16,15 millones en febrero de 2018, sustentado en la evolución de la propiedad, planta y equipo neto, siendo estos los de mayor representación dentro de la composición del activo total.
- Los pasivos totales registraron un comportamiento al alza entre los años 2014 y 2016, puesto que pasaron de USD 5,62 millones (61,41% de los activos) a USD 11,56 millones (78,39% de los activos), lo que denota la importante evolución de sus fuentes de financiamiento a lo largo de los años (deuda financiera y cuentas por pagar a proveedores). A partir de diciembre de 2017, la participación de los pasivos se reduce levemente a USD 11,02 millones con un financiamiento de 70,25% sobre los activos (USD 11,25 millones que financiaron el 69,63% a febrero de 2018), debido a la amortización de su deuda de largo plazo emitida en el mercado de valores.
- La deuda con costo a febrero de 2018 se encontró conformada por obligaciones adquiridas con entidades financieras nacionales, con terceros¹ y con el Mercado de Valores, evidenciando una tendencia al alza en las obligaciones con costo de corto plazo, dada la creciente actividad comercial de la compañía; pues luego de haber financiado a los activos en un 20,18% en el año 2014, pasó a fondearlos en un 30,28% en el 2017, mientras que a febrero de 2018, lo hizo en un 26,40%.
- A excepción de diciembre de 2016, el patrimonio en términos monetarios se mostró creciente, pasando de USD 3,53 millones (38,59% de los activos) en 2014 a USD 4,67 millones (29,75% de los activos) al cierre de 2017 y USD 4,91 millones (30,37% de los activos) en febrero de 2018, siendo sus cuentas más

¹ Obligaciones que mantiene con CISCO SYTEMS CAPITAL CORPORTATION y generan intereses.

representativas los resultados acumulados (18,58% a febrero de 2018) y el capital social (6,19% a febrero de 2018).

- A lo largo del periodo analizado, PUNTONET S.A. presenta indicadores de liquidez inferiores a la unidad, debido a la mayor presencia de pasivos corrientes. Por lo mencionado anteriormente, el capital de trabajo de la compañía fue negativo durante todos los ejercicios económicos analizados.
- En todos los periodos bajo análisis, los pasivos de PUNTONET S.A. superaron a su patrimonio, con lo cual los indicadores de apalancamiento (pasivo total / patrimonio) muestran un comportamiento que en términos generales fueron crecientes, al pasar de 1,59 veces en el 2014 a 3,63 veces en 2016. Para diciembre de 2017 el indicador disminuye a 2,36 veces (2,29 veces en febrero de 2018), producto de un incremento en el patrimonio de la compañía.

Sobre la Emisión:

- La Junta General Extraordinaria Universal de los Accionistas de PUNTONET S.A. celebrada el 16 de mayo de 2016, resolvió por unanimidad autorizar el proceso de la Emisión de Obligaciones a Largo Plazo - PUNTONET S.A. por un monto de hasta USD 3'000.000,00.
- Posteriormente con fecha 10 de junio de 2016, por medio de Escritura Pública celebrada ante la Notaria Décima Séptima del Cantón Quito, se suscribió el contrato de la Emisión de Obligaciones a Largo Plazo, ante la cual comparecieron PUNTONET S.A. como Emisor, y CONSULTORA LEGAL Y FINANCIERA CAPITALEX C.A. (actualmente el Representante de los Obligacionistas es GLOBAL ADVISE CIA. LTDA.) como Representante de los Obligacionistas.
- Con fecha 28 de noviembre de 2016, Acciones y Valores Casa de Valores S.A. ACCIVAL, realizó la colocación del 100% de los valores (USD 3,00 millones).
- Hasta el 28 de febrero de 2018, el Agente Pagador canceló el quinto dividendo de capital e intereses a los inversionistas, quedando un saldo de capital pendiente de pago de USD 1,99 millones.
- La Emisión de Obligaciones se encuentra respaldada por una garantía general, por lo tanto, el emisor está obligado a cumplir con los resguardos que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los mismos que se detallan a continuación:
 - ✓ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
 - a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;
 - b. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
 - ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
 - ✓ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.
 - ❖ De forma excepcional, y previa solicitud motivada, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros podrá autorizar una emisión de obligaciones que contemple como resguardos indicadores inferiores a los arriba señalados, siempre que verifique que tales indicadores corresponden al sector de la economía al que pertenezca dicha compañía.
 - Por lo mencionado anteriormente, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros autorizó que la compañía mantenga semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante mínimo de 0,65 veces durante el plazo de la emisión.
 - Al 28 de febrero de 2018, la compañía cumplió con todos los resguardos citados anteriormente.
- El 03 de agosto de 2016, mediante escritura pública celebrada ante el Notario Público Vigésimo Sexto del Cantón Quito, PUNTONET S.A., conjuntamente con FIDUCIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS MERCANTILES, suscribieron el contrato del Fideicomiso Mercantil, denominado Fideicomiso Administración de Flujos PUNTONET, el cual se lo considera como medida adicional de fortalecimiento de la emisión de obligaciones, y tendrá como objetivo, provisionar de manera mensual, los flujos necesarios que permitan acumular el dividendo trimestral inmediato posterior (compuesto de capital e interés) que

deberá ser cancelado por el emisor. Los recursos provendrán de cuentas de clientes determinados en el contrato de fideicomiso de administración de flujos.

- ❖ La Fiduciaria señala que los pagos a los inversionistas se realizaron en las fechas convenidas en el contrato de emisión. Es así que al referirnos al último semestre transcurrido (septiembre 2017 – febrero 2018) se debe indicar que el Fideicomiso recaudó USD 1,13 millones, monto suficiente para cubrir de manera holgada la provisión mensual equivalente a un tercio de los dividendos de capital e intereses que vencieron en noviembre de 2017 y febrero de 2018. Durante este periodo el Fideicomiso restituyó una suma de USD 1,10 millones, de los cuales USD 0,23 millones corresponden a inversiones en depósitos a plazo fijo en el Produbanco.
- Así también, el 28 de septiembre de 2016, mediante escritura pública celebrada ante el Notario Público Vigésimo Sexto del Cantón Quito, PUNTONET S.A., conjuntamente con FUDUCIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS MERCANTILES, suscribieron el contrato del encargo fiduciario denominado “Encargo Fiduciario Flujos PUNTONET” el cual tiene por finalidad que los valores que efectivamente se llegaren a recibir en la cuenta, sean administrados por la Fiduciaria.
 - ❖ Dando cumplimiento al objeto del Encargo Fiduciario, desde el mes de septiembre de 2017 hasta febrero de 2018 realizó una recaudación total de USD 0,33 millones, a su vez éste restituyó al Fideicomiso un total de USD 0,28 millones.
- Al 28 de febrero de 2018, PUNTONET S.A., presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 12,98 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 10,38 millones, cifra que genera una cobertura de 5,22 veces sobre el saldo de capital de la emisión, lo cual indica que el monto de la Emisión de Obligaciones a Largo Plazo se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.
- Las proyecciones realizadas dentro de la estructuración financiera indicaron según como fueron establecidas una adecuada disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda. De acuerdo al periodo transcurrido, se observa que el comportamiento de la compañía y sus resultados no se dieron de acuerdo a dichas proyecciones, no obstante, los pagos a los inversionistas se han realizado con normalidad y en las fechas establecidas.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el literal g del Artículo 19 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, también toma en consideración los riesgos previsibles en el futuro:

- Las perspectivas económicas del país se ven menos favorables, lo que podría ocasionar escenarios de inestabilidad política, legal, y tributaria, aún inciertos, que podrían afectar algunos sectores de la economía nacional, incluyendo los resultados de la compañía.
- Debido a la constante innovación del sector de la tecnología, sus avances y tendencias, PUNTONET S.A. debe estar preparada para hacer frente a las mismas, ofreciendo a sus clientes servicios que estén acorde a sus necesidades y con factores diferenciadores de los que oferta su competencia.
- Emisión de nuevas regulaciones o restricciones más severas a las actuales que se relacionen con la importación de los productos que utiliza la compañía, podrían afectar sus costos, cuyo efecto en el mejor de los casos sería trasladado al precio de venta de sus servicios, pero de no darse lo mencionado, traería consigo una posible disminución en la rentabilidad de la compañía.
- Ante la probabilidad de ocurrencia de ciclos económicos adversos en la economía nacional, el nivel de ingresos de los ecuatorianos podría verse reducido y con ello su poder adquisitivo y su capacidad de pago sobre las deudas adquiridas hasta ese entonces, lo cual, sin duda ocasionaría que la demanda de los servicios que oferta la compañía disminuyan y con ello sus ingresos, sobre todo si se considera que ante un posible panorama de crisis, las personas podrían prescindir de este tipo de servicios.
- El ingreso al mercado de nuevos competidores o la repotenciación de los ya existentes en el área de tecnología, podrían disminuir la cuota de mercado de la cual actualmente goza la compañía con una consecuente afectación en el nivel de sus ingresos.
- Nuevas medidas o regulaciones por parte del Gobierno de turno que afecten a la compañía para la obtención de permisos y concesiones de trabajo, causarían un retraso en la puesta en marcha de los servicios que ofrece la compañía.

Según lo establecido en el literal g del Artículo 19 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, los riesgos previsibles de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Primero se debe establecer que los activos que respaldan la emisión son: Documentos y cuentas por cobrar corto plazo y activo fijo neto (propiedad planta y equipo) libres de gravamen, pertenecientes a PUNTONET S.A., por lo que los riesgos asociados a estos podrían ser:

- Uno de los riesgos que podría mermar la calidad de los Documentos y cuentas por cobrar corto plazo que respaldan la emisión son escenarios económicos adversos que afecten la capacidad de pago de los clientes a quienes se les ha facturado.
- Si la empresa no mantiene actualizado el proceso de aprobación de ventas a crédito o los cupos de los clientes, podría convertirse en un riesgo de generar cartera a clientes que puedan presentar un irregular comportamiento de pago.
- Si la empresa no mantiene en buenos niveles la gestión de recuperación y cobranza de las cuentas por cobrar, así como una adecuada política y procedimiento, podría generar cartera vencida e incobrabilidad, lo que podría crear un riesgo de deterioro de la cartera y por lo tanto un riesgo para el activo que respalda la presente emisión.
- Una concentración de ventas futuras en determinados clientes podría disminuir la atomización de las cuentas por cobrar y por lo tanto crear un riesgo de concentración.
- Los activos fijos neto (propiedad, planta y equipo) de la empresa que respaldan la emisión podrían estar sujetos a riesgos relacionados con el mal uso, falta de mantenimiento, o eventos ajenos y fuera de control de la empresa, como es el caso de incendios, u otros similares. No obstante, con la finalidad de mitigar lo mencionado la compañía posee contratadas pólizas de seguros en distintas ramas.
- Finalmente, los Documentos y cuentas por cobrar corto plazo que respaldan la emisión tendrían un grado bajo para ser liquidado, por lo que su liquidación podría depender de que la empresa esté normalmente operando, así como del normal proceso de recuperación y cobranza de la cartera dentro de los términos, condiciones y plazos establecidos en cada una de las cuentas por cobrar, mientras que en lo que respecta al activo fijo neto (propiedad, planta y equipo), su liquidación dependería de las condiciones del mercado y su liquidez.

Según lo establecido en el literal h del Artículo 19 de la Sección II, del Capítulo II del Título XVI, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, las consideraciones de riesgo cuando los activos que respaldan la emisión incluyan cuentas por cobrar a empresas vinculadas, se encuentran en los aspectos que se señalan a continuación:

Se debe indicar que conforme consta en certificación emitida por el emisor, dentro de las cuentas por cobrar comerciales que respalda la emisión no se registran cuentas por cobrar a vinculadas.

Áreas de Análisis en la Calificación de Riesgos:

La información utilizada para realizar el análisis de la calificación de riesgo de la Emisión de Obligaciones de Largo Plazo - PUNTONET S.A., es tomada de fuentes varias como:

- Estructuración Financiera (Proyección de Ingresos, Costos, Gastos, Financiamiento, Flujo de Caja, etc.).
- Acta de la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas de PUNTONET S.A. celebrada el 16 de mayo de 2016.
- Acta de la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas del 20 de septiembre de 2016.
- Acta de la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas del 03 de junio de 2016.
- Escritura de Emisión de Obligaciones.
- Escritura de Fideicomiso de Flujos PUNTONET.
- Escritura del Encargo Fiduciario.
- Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales auditados bajo NIIF de los años 2014, 2015 y 2016 de PUNTONET S.A., así como Estados de Situación Financiera y Estados de Resultados Integrales internos no auditados al 31 de diciembre de 2017 y 28 de febrero de 2017 y 2018.

- Entorno Macroeconómico del Ecuador.
- Situación del Sector y del Mercado en el que se desenvuelve el Emisor.
- Calidad del Emisor (Perfil de la empresa, administración, descripción del proceso operativo, etc.).
- Información levantada "in situ" durante el proceso de diligencia debida.
- Información cualitativa proporcionada por la empresa Emisora.

En base a la información antes descrita, se analiza entre otras cosas:

- El cumplimiento oportuno del pago del capital e intereses y demás compromisos, de acuerdo con los términos y condiciones de la emisión, así como de los demás activos y contingentes.
- Las provisiones de recursos para cumplir, en forma oportuna y suficiente, con las obligaciones derivadas de la emisión.
- La posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, en el caso de quiebra o liquidación de éstos.
- La capacidad de generar flujo dentro de las proyecciones del emisor y las condiciones del mercado.
- Comportamiento de los órganos administrativos del emisor, calificación de su personal, sistemas de administración y planificación.
- Conformación accionaria y presencia bursátil.
- Consideraciones de riesgos previsible en el futuro, tales como máxima pérdida posible en escenarios económicos y legales desfavorables.
- Consideraciones sobre los riesgos previsible de la calidad de los activos que respaldan la emisión, y su capacidad para ser liquidados.

El Estudio Técnico ha sido elaborado basándose en la información proporcionada por la compañía y sus asesores, así como el entorno económico y político más reciente. En la diligencia debidamente realizada en las instalaciones de la compañía, sus principales ejecutivos proporcionaron información sobre el desarrollo de las actividades operativas de la misma, y demás información relevante sobre la empresa. Se debe recalcar que CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., no ha realizado auditoría sobre la misma.

El presente Estudio Técnico se refiere al informe de Calificación de Riesgo, el mismo que comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización. Al ser títulos que circularán en el Mercado de Valores nacional, la Calificadora no considera el "riesgo soberano" o "riesgo crediticio del país".

Debe indicarse que esta calificación de riesgo es una opinión sobre la solvencia y capacidad de pago de PUNTONET S.A., para cumplir los compromisos derivados de la emisión en análisis, en los términos y condiciones planteados, considerando el tipo y característica de la garantía ofrecida. Esta opinión será revisada en los plazos estipulados en la normativa o cuando las circunstancias lo ameriten. La calificación de riesgo comprende una evaluación de aspectos tanto cualitativos como cuantitativos de la organización.

INFORME DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

INTRODUCCIÓN

Aspectos Generales de la Emisión

En la ciudad de Quito, con fecha 16 de mayo de 2016, se reunió la Junta General Extraordinaria Universal de los Accionistas de PUNTONET S.A., la misma que estuvo conformada por el 100% de sus accionistas y que resolvió autorizar por unanimidad que la compañía emita la Emisión de Obligaciones a Largo Plazo por un monto de hasta USD 3'000.000,00, bajo las características que se muestran a continuación y que se describen en la escritura de emisión respectiva celebrada el 10 de junio de 2016, entre PUNTONET S.A. como Emisor y CONSULTORA LEGAL Y FINANCIERA CAPITALLEX S.A. (ahora GLOBAL ADVISE CIA. LTDA.) como Representante de los Obligacionistas.

CUADRO 1: ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

EMISIÓN DE OBLIGACIONES DE LARGO PLAZO – PUNTONET	
Emisor	PUNTONET S.A.
Monto del Programa	Hasta USD 3'000.000,00
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América
Títulos de las obligaciones	Desmaterializados y podrán emitirse por cualquier valor nominal desde USD 1,00.

Sistema de Colocación	Bursátil								
Rescates Anticipados y sistema de conversión	No existirá redención, sorteos ni rescates anticipados.								
Contrato de Underwriting	No se contempla contrato de underwriting.								
Tipo de Oferta	Pública.								
Clases y Plazos	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Clase</th> <th>Monto</th> <th>Plazo (días)</th> <th>Tasa Fija</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Clase A</td> <td>3.000.000</td> <td>1.080</td> <td>9,50%</td> </tr> </tbody> </table>	Clase	Monto	Plazo (días)	Tasa Fija	Clase A	3.000.000	1.080	9,50%
Clase	Monto	Plazo (días)	Tasa Fija						
Clase A	3.000.000	1.080	9,50%						
Base de Cálculo	30/360 días								
Fecha de inicio	Corresponde a la fecha en que se realice la primera colocación.								
Destino de los Recursos	Inversión en activo fijo aproximadamente en un 30% particularmente para fibra troncal y de acceso, equipos de medición de fibra óptica, OLTs, microondas, core de la red (border routers, equipos de seguridad informática, switches, infraestructura de datacenter); y a capital de trabajo aproximadamente en un 70% particularmente para la compra de CPEs (ópticos e inalámbricos), elementos de red pasiva (torres y mástiles de telecomunicaciones), mangas y cajas de acceso óptico, entre otros propios del capital de trabajo que pudieren surgir en función del ciclo operativo y giro del negocio de la compañía en el corto plazo								
Tipo de Garantía	Garantía General de acuerdo a lo establecido en el Art. 162 de la Ley de Mercado de Valores.								
Amortización de Capital	Trimestralmente, a partir de la fecha de emisión.								
Pago de Intereses	Cada 90 días contados a partir de la fecha de emisión y se calculara sobre saldos de capital.								
Agente Estructurador, Legal y Colocador	ACCIONES Y VALORES CASA DE VALORES S.A. ACCIVAL								
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.								
Representante de Obligacionistas	GLOBAL ADVISE CIA. LTDA.								
Resguardos establecidos del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros	<ul style="list-style-type: none"> Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones: Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor: <ul style="list-style-type: none"> Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo. No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora. Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones 7en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros. <p>De forma excepcional, y previa solicitud motivada, la Superintendencia de Compañías podrá autorizar una emisión de obligaciones que contemple como resguardos indicadores inferiores a los arriba señalados, siempre que verifique que tales indicadores corresponden al sector de la economía al que pertenezca dicha compañía.</p> <ul style="list-style-type: none"> Por lo mencionado anteriormente, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros autorizó que la compañía mantenga semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante mínimo de 0,65 veces durante el plazo de la emisión. 								
Obligaciones Adicionales	Constituir un fideicomiso de administración de flujos, que tendrá como objetivo, provisionar de manera mensual, los flujos necesarios que permitan acumular el dividendo trimestral inmediato posterior (compuesto de capital e interés) que deberá ser cancelado por el emisor. El fideicomiso tendrá como disposición el transferir los recursos (compuesto de capital e interés) al agente de pago, quien en última instancia transferirá los recursos a favor de los obligacionistas. Los recursos provendrán de cuentas de clientes determinados en el contrato de fideicomiso de administración de flujos								

Fuente: Escritura de Emisión / Elaboración: Class International Rating

A continuación se presentan las tablas de amortización de capital y pago de intereses de la Emisión de Obligaciones, en función de las colocaciones realizadas:

CUADRO 2: AMORTIZACIÓN DE CAPITAL Y PAGO DE INTERESES (USD)

Trimestre	Fecha	Capital	Interés	Dividendo	Saldo de Capital
					3.000.000
1	28-02-17	187.500	71.250	258.750	2.812.500
2	28-05-17	187.500	66.797	254.297	2.625.000
3	28-08-17	187.500	62.344	249.844	2.437.500
4	28-11-17	187.500	57.891	245.391	2.250.000
5	28-02-18	262.500	53.438	315.938	1.987.500
6	28-05-18	262.500	47.203	309.703	1.725.000
7	28-08-18	262.500	40.969	303.469	1.462.500
8	28-11-18	262.500	34.734	297.234	1.200.000

9	28-02-19	300.000	28.500	328.500	900.000
10	28-05-19	300.000	21.375	321.375	600.000
11	28-08-19	300.000	14.250	314.250	300.000
12	28-11-19	300.000	7.125	307.125	-
		3.000.000	505.875	3.505.875	

Fuente: Escritura de Emisión / Elaboración: Class International Rating

Situación de la Emisión de Obligaciones (31 de febrero de 2018)

La emisión de obligaciones fue autorizada por la Superintendencia de Compañía Valores y Seguros el 31 de octubre de 2016, bajo la Resolución No. SCVS.IRQ.DRMV.2016.2650, y fue inscrita en el Catastro Público de Mercado de Valores el 15 de noviembre de 2016. Es relevante señalar que la oferta pública presenta un plazo de vigencia de nueve meses calendario contados a partir de la fecha de resolución aprobatoria, es decir hasta el 31 de Julio de 2017.

Colocación de los valores

Con fecha 28 de noviembre de 2016, Acciones y Valores Casa de Valores S.A. ACCIVAL, realizó la colocación del 100% de los valores (USD 3,00 millones).

Saldo de Capital

Hasta el 28 de febrero de 2018, el Agente Pagador canceló el quinto dividendo de capital e intereses a los inversionistas, quedando un saldo de capital pendiente de pago de USD 1,99 millones.

Garantías y Resguardos

Conforme lo que señala el Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II, el emisor debe mantener los siguientes resguardos mientras se encuentren en circulación las obligaciones:

- ✓ Determinar al menos las siguientes medidas cuantificables en función de razones financieras, para preservar posiciones de liquidez y solvencia razonables del emisor:
 - a. Mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a uno (1), a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; y;
 - b. Los activos reales sobre los pasivos deberán permanecer en niveles de mayor o igual a uno (1), entendiéndose como activos reales a aquellos activos que pueden ser liquidados y convertidos en efectivo.
- ✓ No repartir dividendos mientras existan obligaciones en mora.
- ✓ Mantener, durante la vigencia de la emisión, la relación activos libres de gravamen sobre obligaciones en circulación, según lo establecido en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

De forma excepcional, y previa solicitud motivada, la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros podrá autorizar una emisión de obligaciones que contemple como resguardos indicadores inferiores a los arriba señalados, siempre que verifique que tales indicadores corresponden al sector de la economía al que pertenezca dicha compañía.

Por lo mencionado anteriormente, la compañía se compromete a mantener semestralmente un indicador promedio de liquidez o circulante, mayor o igual a 0,50, a partir de la autorización de la oferta pública y hasta la redención total de los valores; no obstante, mediante Oficio No. SCVS.IRQ.DRMV.SAR.2016.539.11023 la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros autorizó a PUNTONET S.A. mantener semestralmente un indicador promedio **de liquidez o circulante mínimo de 0,65 veces** durante el plazo de la emisión.

Cabe señalar que el incumplimiento de los resguardos antes mencionados dará lugar a declarar de plazo vencido todas las emisiones, según lo estipulado en el artículo 11, Sección I, Capítulo III, Título II del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Al 28 de febrero de 2018 la compañía cumplió con lo listado anteriormente. En el siguiente cuadro se puede apreciar en detalle las medidas cuantificables:

CUADRO 3: RESGUARDOS

Resguardo	Límite establecido	febrero-18	Abril-Septiembre 17	CUMPLIMIENTO
Indicador promedio de liquidez	Mayor o igual a 0,65	-	0,82	Si
Activos reales / pasivos	Mayor o igual a 1	1,34	-	Si

Fuente: PUNTONETS.A. / Elaboración: Class International Rating

A continuación se presenta el detalle del cálculo del indicador promedio de liquidez. En virtud de que la aprobación de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros se realizó en el mes de octubre, el promedio se calculará en semestres octubre-marzo y abril-septiembre, según corresponda.

CUADRO 4: INDICADOR PROMEDIO DE LIQUIDEZ

	Abr-17	May-17	Jun-17	Jul-17	Ago-17	Sep-17
Activos Corrientes	4.937.461	4.567.207	5.064.430	5.397.449	5.398.546	5.150.549
Pasivos Corrientes	6.127.844	5.777.866	6.118.719	6.610.854	6.354.909	6.142.327
Indicador	0,81	0,79	0,83	0,82	0,85	0,84

Fuente: PUNTONETS.A. / Elaboración: Class International Rating

Fideicomiso de Flujos PUNTONET

Con fecha 03 de junio de 2016 la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas resolvió constituir el Fideicomiso de Administración de flujos y el aporte bienes al mismo.

Posteriormente el 03 de agosto de 2016, mediante escritura pública celebrada ante el Notario Público Vigésimo Sexto del Cantón Quito, PUNTONET S.A., conjuntamente con FUDUCIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS MERCANTILES, suscribieron el contrato del Fideicomiso Mercantil, denominado Fideicomiso Administración de Flujos PUNTONET.

En el siguiente extracto se detallan las principales características del Fideicomiso:

CUADRO 5: CARACTERISTICAS GENERALES DEL FIDEICOMISO

"FIDEICOMISO ADMINISTRACIÓN DE FLUJOS PUNTONET"	
Constituyente / Beneficiario / Deudor	PUNTONETS S.A.
Fiduciaria	FIDUCIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS
Representante de los Obligacionistas	GLOBAL ADVISE CIA. LTDA.
Patrimonio Autónomo	Se encuentra integrado inicialmente con los bienes y derechos que la Constituyente transfiere al Fideicomiso y posteriormente estará integrado por todos los activos y pasivos que se generen y sean destinados al cumplimiento del objeto del Fideicomiso.
Activo Generador de Flujos	El derecho a percibir los flujos a ser recibidos en virtud de la facturación generada por las relaciones comerciales entre la Constituyente y los clientes detallados en el contrato de Fideicomiso y de aquellos clientes que se establezcan en el futuro en las correspondientes Actas de Aporte. El flujo aportado al Fideicomiso a través del presente instrumento, deberá ser destinado única y exclusivamente al cumplimiento del objeto y finalidades del Fideicomiso.
Agente Pagador	Depósito Centralizado de Compensación y Liquidación de Valores DECEVALE S.A.
Clientes	MEGA SANTA MARIA S.A., URBANO EXPRESS S.A., RAPIEXX, OPTICA GMO ECUADOR S.A., Procesadora Nacional de Alimentos C.A. PRONACA, CONDUTO Ecuador S.A., Seguros Equinoccial S.A. La Casa del Electrodoméstico ELECTROEXITO S.A., BRENNTAG Ecuador S.A., Importadora Vega S.A., Plan Automotor Ecuatoriano S.A., Planautomotor, Fundación Consorcio Ecuatoriano para el Desarrollo de Internet Avanzado – CEDIA, COMOHOGAR S.A., PICA Plásticos Industriales C.A., Industrias Motorizadas INDUMOT S.A., Asociación Colegio Americano de Guayaquil, NOVAECUADOR S.A., DILIPA, Distribuidora de Libros y Papelería C. LTDA. Sistemas Guia S.A., Compañía de Seguros de Vida COLVIDA S.A., BUPA Ecuador S.A. Compañía de Seguros, PEROBELI S.A., GRAIMAN CIA. LTDA., CARSULA S.A., ITALIMENTOS CIA. LTDA., ASIASCAR S.A., ECUADRILL S.A., FIBROACERO S.A. y/o las demás personas naturales o jurídicas que constarán detalladas en las correspondientes actas de aporte en el futuro, que mantengan relaciones comerciales con la Constituyente y que por ende se hallan obligadas a cancelar a PUNTONET determinadas sumas de dinero de acuerdo a los

	términos y condiciones pactadas en dichas relaciones comerciales. La Constituyente podrá eliminar a cualquier cliente o sustituir a cualquier cliente con otros, en ambos casos, previa aprobación escrita por parte del Representante de los Obligacionistas.
Cuenta	Es la cuenta corriente o de ahorros que la Fiduciaria deberá abrir a nombre del Fideicomiso en cualquier institución bancaria del país designada por PUNTONET. Aquí se depositarán los aportes en recursos monetarios que realizan la Constituyente y los Flujos que sean entregados al Fideicomiso.
Flujos	Son las sumas de dinero que los clientes se han comprometido a cancelar a la Constituyente, de acuerdo a los términos y condiciones pactados en cada una de las relaciones comerciales y que deban ser depositadas o transferidas a la cuenta del Fideicomiso por expresa instrucción irrevocable de la Constituyente, en virtud de que el derecho de percibir los flujos de las relaciones comerciales es transferido al Fideicomiso a título de fideicomiso mercantil irrevocable.

Fuente: Contrato de Fideicomiso / Elaboración: Class International Rating

Patrimonio Autónomo

El Fideicomiso Mercantil Irrevocable denominado “Fideicomiso Administración de Flujos PUNTONET” consiste en un Patrimonio Autónomo separado e independiente de aquel o aquellos de la constituyente, de la Fiduciaria, de los Beneficiarios o de terceros en general, así como de todos los que correspondan a otros negocios fiduciarios manejados por la Fiduciaria.

Dicho patrimonio autónomo se encuentra integrado inicialmente con los bienes y derechos que la constituyente transfiere al Fideicomiso y posteriormente estará integrado por todos los activos y pasivos que se generen y sean destinados al cumplimiento del objeto del Fideicomiso.

El Fideicomiso, sus bienes y derechos no pueden ser objeto de medidas cautelares ni providencias preventivas dictadas por Jueces o Tribunales, ni ser afectados por embargos, ni secuestros dictados en razón de deudas u obligaciones de la Constituyente, de los beneficiarios o de terceros en general, así como tampoco procederán tales medidas debido a obligaciones de la Fiduciaria, y estará afecto y destinado única y exclusivamente al cumplimiento del objeto del Fideicomiso, en los términos y condiciones señalados en dicho instrumento.

Trasferencia de Dominio a Título de Fideicomiso Mercantil “Fideicomiso Administración de Flujos PUNTONET”

La Constituyente transfiere a título de Fideicomiso Mercantil Irrevocable los siguientes bienes y derechos:

- La suma de USD 1.000,00.
- El derecho a percibir los flujos a ser recibidos en virtud de la facturación generada por las relaciones comerciales existentes entre la Constituyente y los clientes detallados en el contrato de Fideicomiso y de aquellos clientes que se establezcan en el futuro en las correspondientes Actas de Aporte. El flujo aportado al Fideicomiso, deberá ser destinado única y exclusivamente al cumplimiento del objeto y finalidades del Fideicomiso. La Constituyente deberá enviar una notificación a los clientes, mediante la cual se instruya irrevocablemente al cliente que la transferencia o la entrega de flujos provenientes de los pagos en virtud de las relaciones comerciales que existan entre las partes, se haga mediante transferencia o depósito a la cuenta del Fideicomiso, hasta que reciba una comunicación en contrario suscrita por la Constituyente y la Fiduciaria. En esta notificación, la Constituyente, deberá obtener la aceptación de los clientes, comprometiéndose a proceder en tal sentido. En el caso de que la Constituyente en un tiempo no mayor a 15 días hábiles contados a partir de la firma de la escritura del Fideicomiso o quince días hábiles contados a partir de la suscripción de la correspondiente Acta de Aporte, no haya entregado la notificación con la correspondiente aceptación del cliente a la Fiduciaria, esta última pondrá el hecho en conocimiento del Representante de los Obligacionistas, el cual estará facultado para entregar la notificación directamente al cliente que corresponda, y a recabar su aceptación.
- La Constituyente, adicionalmente, se compromete a transferir al Fideicomiso, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, todas las sumas de dinero que sean necesarias para cubrir todos los costos, gastos,

honorarios y tributos que se generen por la constitución, administración, cumplimiento de instrucciones fiduciarias y liquidación del Fideicomiso.

Instrucciones de la Fiduciaria

El Fideicomiso tiene por objeto principal que, los bienes y derechos aportados por la Constituyente y los flujos que efectivamente lleguen a ser recibidos por el Fideicomiso, sean administrados por la Fiduciaria y destinados irrevocablemente al cumplimiento de las siguientes instrucciones fiduciarias:

- Registrar como de propiedad del Fideicomiso, el dinero que la Constituyente transfiere a favor del Fideicomiso y el que transfiera en el futuro; así como los flujos cuando los mismos sean efectivamente recibidos por el Fideicomiso; y, también, todos los activos, pasivos, contingentes, ingresos y gastos que se generen durante el desarrollo como consecuencia de la ejecución del objeto del Fideicomiso.
- Abrir la cuenta a nombre del Fideicomiso en cualquier institución bancaria del país designada por la Constituyente y recibir en la cuenta los flujos y demás aportes en recursos monetarios que hayan sido o sean transferidos por la Constituyente. Se deja expresa constancia de que la Constituyente será la única responsable del origen y autenticidad de los flujos y de su cobro sin que la Fiduciaria o el Fideicomiso tengan responsabilidad alguna al respecto. En tal sentido, no será labor de la Fiduciaria realizar gestión de cobro alguna a ningún cliente de la Constituyente, correspondiéndole tal responsabilidad exclusivamente a éste último.
- Suscribir las Actas de Aporte a las que haya lugar, a través de las cuales se instrumentará la transferencia y cesión a favor del Fideicomiso, a título de fideicomiso mercantil irrevocable, de los derechos a percibir los flujos sobre determinadas relaciones comerciales, con determinados clientes establecidos en el Contrato de Fideicomiso.
- Recibir directamente en la cuenta todos los flujos provenientes de las relaciones comerciales, cuando los mismos se vayan generando. Si la Constituyente llegare a recibir los flujos de cualquiera de las relaciones comerciales, se compromete a entregarlos al Fideicomiso de forma inmediata.
- Recibir de la Constituyente una comunicación escrita en la cual ésta pondrá en conocimiento de la Fiduciaria la fecha de colocación de los valores del proceso de emisión de obligaciones llevado a cabo por la Constituyente, tan pronto dicha fecha haya sucedido; y, recibir el anexo en el tiempo dispuesto en el contrato de Fideicomiso para el efecto. El incumplimiento de esta obligación de la Constituyente, ocasionará la imposibilidad de cumplir con el objeto del contrato, situación que es de entera responsabilidad de la Constituyente sin que la Fiduciaria o el Fideicomiso tengan responsabilidad al respecto. Se aclara que el Representante de Obligacionistas podrá también remitir la información y documentación a la Fiduciaria, en cuyo caso la obligación de la Constituyente se entenderá cumplida.
- Destinar periódicamente el dinero existente en la cuenta, a los rubros y conceptos detallados a continuación, en el siguiente orden de prelación:
 - ✓ Cancelar los tributos, costos, gastos y honorarios que se generen en el cumplimiento del objeto e instrucciones del Fideicomiso.
 - ✓ Cancelar los honorarios de la Fiduciaria.
 - ✓ Realizar la **provisión mensual equivalente a un tercio del próximo dividendo de capital e intereses** correspondiente a las cuotas trimestrales constantes en el anexo que la Constituyente deberá pagar a los tenedores de los valores que PUNTONET haya colocado en el mercado de valores del Ecuador en razón al proceso de emisión de obligaciones que va a desarrollar.
 - ✓ Transferir mensualmente a la cuenta que PUNTONET señale por escrito a la Fiduciaria, el saldo existente, hasta dentro del siguiente día hábil después de realizar las provisiones y/o los pagos, según estos correspondan, de acuerdo a lo descrito en los numerales que anteceden.
 - ✓ Transferir la suma que fuere necesaria según el monto estipulado en el anexo, y con tres días hábiles de anticipación a las fechas de vencimiento señaladas, el valor que fuera necesario para el pago del dividendo que corresponda a la cuenta que señale el Agente Pagador. Si el dinero existente en la cuenta no es suficiente para cubrir la totalidad estipulada en el anexo, se procederá a realizar la transferencia por monto existente, situación que se pondrá en conocimiento del Representante de Obligacionistas y de la Constituyente, quien podrá completar el monto constante en el anexo de forma directa, o transferir o depositar el valor correspondiente al Fideicomiso.
- Proceder a restituir a PUNTONET cualquier saldo que exista en la cuenta; una vez que:

- ✓ Se hubiere terminado de pagar a los tenedores de valores producto del proceso de emisión de obligaciones que emitirá la Constituyente, y, siempre y cuando así lo hubiera probado el Representante de Obligacionistas.
- ✓ Se hubieren cancelado todos los pasivos, gastos y tributos del Fideicomiso.
- ✓ Se hubieren cancelado en su totalidad los honorarios de la Fiduciaria. También deberán realizarse tales restituciones en el evento que el Fideicomiso se dé por terminado por cualquiera de las causales previstas en el Contrato del Fideicomiso y en todos los casos previa cancelación de todos los honorarios, costos, gastos, tributos y pasivos generados por la constitución, administración y liquidación del Fideicomiso.
- Invertir, previa autorización expresa de la Constituyente mientras el flujo de caja lo permita, y sin exceder los plazos establecidos en el anexo para la transferencia de los flujos al Agente Pagador, los recursos en efectivo del Fideicomiso en una institución financiera y en los instrumentos de inversión designados por PUNTONET.
- Realizar todos los actos y suscribir todos los contratos necesarios para el cabal y oportuno cumplimiento de las instrucciones fiduciarias antes estipuladas, de tal manera que no sea la falta de instrucciones expresas, las que de alguna manera impidan o retarden el cumplimiento integral del objeto del Fideicomiso.

Situación Financiera del “Fideicomiso Administración de Flujos PUNTONET”

Al 28 de febrero de 2018, el “Fideicomiso Administración de Flujos PUNTONET” mantuvo un total de activos de USD 34.181,82 que corresponden a efectivo y equivalentes de efectivo provenientes de instituciones financieras privadas. Los pasivos por su parte registraron un total de USD 28.947,28 mismos que estuvieron constituidos por cuentas y documentos por pagar. Finalmente, el patrimonio se conformó por la suma de USD 4.682,71.

Por su parte, los ingresos alcanzaron una suma de USD 571.91, mientras que sus gastos totalizaron USD 20,08, lo que determinó un resultado final de USD 551,83.

Situación Actual del “Fideicomiso Administración de Flujos PUNTONET”

El Fideicomiso se constituyó el 03 de agosto de 2016, y al 30 de agosto de 2016, la compañía envió el detalle de los clientes que iban a empezar a aportar los flujos al Fideicomiso a partir del 01 de septiembre de 2016, fecha en la que el Fideicomiso empezó a recibir los flujos.

Al referirnos al último semestre transcurrido (septiembre 2017 – febrero 2018) se debe indicar que el Fideicomiso recaudó USD 1,13 millones, monto suficiente para cubrir de manera holgada la provisión mensual equivalente a un tercio de los dividendos de capital e intereses que vencieron en noviembre de 2017 y febrero de 2018. Durante este periodo el Fideicomiso restituyó una suma de USD 1,10 millones, de los cuales USD 0,23 millones corresponden a inversiones en depósitos a plazo fijo en el Produbanco.

CUADRO 6: RECAUDACIONES Y RESTITUCIONES (USD)²

FIDEICOMISO ADM. FLUJOS PUNTONET					
MES	PROVISIÓN 1/3 DEL DIVIDENDO	RECAUDACIONES	RESTITUCIONES	INVERSIONES	SALDO
agosto-17	81.797	418.990	488.850	-	1.370
septiembre-17	81.797	111.734	66.002	-	47.102
octubre-17	81.797	108.594	145.004	-	10.693
noviembre-17	105.313	337.185	295.395	-	52.483
diciembre-17	105.313	147.197	156.502	110.000,00	43.177
enero-18	105.313	96.962	121.002	121.000,00	19.137
febrero-18	103.234	330.987	315.942	-	34.182
TOTAL		1.132.659	1.099.847	231.000	

Fuente: FIDUCIA S.A. / Elaboración: CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A.

² Las inversiones se incluye ya dentro de las restituciones.

Encargo Fiduciario Flujos PUNTONET

Con fecha 20 de septiembre de 2016, la Junta General Extraordinaria Universal de Accionistas resolvió constituir el Encargo Fiduciario.

Posteriormente, el 28 de septiembre de 2016, mediante escritura pública celebrada ante el Notario Público Vigésimo Sexto del Cantón Quito, PUNTONET S.A., conjuntamente con FUDUCIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS MERCANTILES, suscribieron el contrato del encargo fiduciario denominado "Encargo Fiduciario Flujos PUNTONET".

A fin de que los clientes que así lo decidieren continúen pagando los haberes a los que hay lugar en razón de las relaciones comerciales a una cuenta de PUNTONET S.A., ésta ha decidido constituir un Encargo Fiduciario, a fin de que la Fiduciaria destine el dinero que se encontrará o será depositado progresivamente en la cuenta al Fideicomiso de acuerdo a las instrucciones irrevocables establecidas en el contrato del Encargo, para que este último pueda cumplir su objeto.

Lo que pretende conseguir el Encargo Fiduciario es ingresar a la cuenta del Fideicomiso los flujos provenientes de los clientes de PUNTONET S.A. que en razón de sus políticas con proveedores, no pueden cancelar directamente a la cuenta del Fideicomiso. En ese sentido, el encargo fiduciario tomaría el dinero de los pagos hechos por los clientes y direccionarlo directamente al Fideicomiso.

En el siguiente extracto se detallan las principales características del Encargo:

CUADRO 7: CARACTERISTICAS GENERALES DEL ENCARGO

"ENCARGO FIDUCIARIO FLUJOS PUNTONET"	
Constituyente y Beneficiario	PUNTONET S.A.
Fiduciaria	FIDUCIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS
Representante de los Obligacionistas	GLOBAL ADVISE CIA. LTDA.
Derecho de Cobro	Es el derecho que tiene el Constituyente a cobrar los flujos de sus clientes, derecho que ha sido transferido, aportado y cedido por la Constituyente a favor del Fideicomiso, a título de fideicomiso mercantil irrevocable. En tal virtud, corresponderá exclusivamente al Fideicomiso, el derecho y la facultad de recibir los flujos generados en virtud del derecho de cobro sobre los flujos aportados por la constituyente.

Fuente: Contrato de Encargo / Elaboración: Class International Rating

Instrucciones del Encargo Fiduciario

El Encargo Fiduciario constituido, tiene por finalidad que los valores que efectivamente se llegaren a recibir en la cuenta, sean administrados por la Fiduciaria, para lo cual ésta realizará las siguientes instrucciones irrevocables, a nombre y cuenta de PUNTONET:

- Abrir la cuenta en la institución financiera que señala el Constituyente y registrar como firmas autorizadas de la misma a los funcionarios designados por la Fiduciaria. Las condiciones de la referida cuenta, así como su cancelación, podrán ser ordenadas exclusivamente por la Fiduciaria.
- Recibir de los clientes que **no hubieran aceptado expresamente transferir o depositar los flujos directamente a la cuenta del fideicomiso**, la totalidad de los flujos provenientes de las relaciones comerciales, cuando los mismos se vayan generando, mediante cheque girado a la orden de la Constituyente que será depositado posteriormente en la cuenta. Se deja expresa constancia que la Constituyente será la única responsable del origen y autenticidad de las relaciones comerciales, así como del efectivo cumplimiento, ejecución y cobranza de los flujos, sin que la Fiduciaria tenga responsabilidad alguna al respecto. En tal sentido, no será labor de la Fiduciaria realizar gestión de cobro alguna a los clientes, correspondiéndole tal responsabilidad exclusivamente a la Constituyente. Si la Constituyente llegare a recibir directamente los flujos de cualquiera de las relaciones comerciales, en una cuenta diferente a la abierta en razón del Encargo, la Constituyente se compromete y obliga irrevocablemente a depositarlos y transferirlos a la cuenta o a entregarlos directamente al Fideicomiso de forma inmediata.
- En el plazo de máximo 24 horas hábiles posteriores a haberse recibido y efectivizado en la cuenta el depósito o transferencia de los valores referidos en el numeral anterior, destinar el monto de dinero que

efectivamente existe en la cuenta, a los siguientes rubros y en el orden de prelación señalado a continuación:

- ✓ Pago de honorarios de la Fiduciaria, en caso de que PUNTONET no haya efectuado el pago de forma oportuna.
- ✓ Pago de los tributos y gastos que se generen por la constitución, administración, liquidación, cumplimiento del objeto, finalidad e instrucciones del Encargo, en caso de que existan y en caso de que PUNTONET no haya efectuado el pago correspondiente de forma oportuna.
- ✓ El saldo que exista en la cuenta luego de realizar los pagos referidos anteriormente, proceder a transferirlo en su totalidad a la cuenta de propiedad del Fideicomiso.
- Realizar todos los actos y celebrar todos los contratos necesarios para el fiel cumplimiento del Encargo de tal manera que no sea la falta de una instrucción expresa la que, de alguna manera, impida o retarde su cumplimiento.

Dando cumplimiento al objeto del Encargo Fiduciario, desde el mes de septiembre de 2017 hasta febrero de 2018 realizó una recaudación total de USD 0,33 millones, a su vez éste restituyó al Fideicomiso un total de USD 0,28 millones, conforme el siguiente detalle:

CUADRO 8: RECAUDACIONES Y RESTITUCIONES (USD)

ENCARGO FIDUCI. FLUJOS PUNTONET			
MES	RECAUDACIONES	RESTITUCIONES	SALDO
septiembre-17	49.097,54	46.001,80	3.886,90
octubre-17	56.278,39	42.002,50	18.162,79
noviembre-17	52.942,31	33.002,30	38.102,80
diciembre-17	53.796,46	81.813,75	10.085,51
enero-18	47.888,35	41.502,52	16.471,34
febrero-18	74.212,66	40.002,31	50.681,69
Total	334.215,71	284.325,18	

Fuente: FIDUCIA S.A. / Elaboración: CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A.

Monto Máximo de la Emisión

La Emisión de Obligaciones de Largo Plazo está respaldada por una Garantía General otorgada por PUNTONET S.A. como Emisor, lo que conlleva a analizar la estructura de sus activos. Dicho esto, se pudo apreciar que al 28 de febrero de 2018, la compañía presentó un total de activos de USD 16,15 millones, de los cuales USD 13,09 millones son activos libres de gravamen de acuerdo al siguiente detalle:

CUADRO 9: DETALLE DE ACTIVOS LIBRES DE GRAVAMEN A FEBRERO 2018

Activos	Monto (miles USD)	Participación (%)
Disponibles	3.072	23,48%
Exigibles	694	5,31%
Realizables	473	3,61%
Propiedad Planta y Equipo	7.733	59,10%
Otros activos	1.112	8,50%
TOTAL	13.085	100,00%

Fuente: PUNTONET S.A. / Elaboración: Class International Rating

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. procedió a verificar que la información que consta en el certificado del cálculo del monto máximo de la emisión de la empresa, con rubros financieros cortados al 28 de febrero de 2018, suscrita por el representante legal del emisor, esté dando cumplimiento a lo que estipula el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, que señala que: "El monto máximo para emisiones amparadas con garantía general, deberá calcularse de la siguiente manera: 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; el monto no redimido de obligaciones en circulación; el monto no redimido de titularización de flujos futuros de fondos de bienes que se espera que existan en los que el emisor haya

actuado como originador; 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 la negociación 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; 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 complementarias³.

Una vez efectuadas las deducciones antes descritas, se calculará sobre el saldo obtenido el 80%, siendo este resultado el monto máximo a emitir.

La relación porcentual del 80% establecida en este artículo deberá mantenerse hasta la total redención de las obligaciones, respecto del monto de las obligaciones en circulación. El incumplimiento de esta disposición dará lugar a declarar de plazo vencido a la emisión, según lo estipulado en el artículo 13, Sección I, Capítulo III, Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo apreciar que la compañía, con fecha 28 de febrero de 2018, presentó un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 12,98 millones, siendo el 80,00% de los mismos la suma de USD 10,38 millones, que constituye el monto máximo que podría emitir la compañía, cifra que genera una cobertura de 5,22 veces sobre el saldo de capital de la emisión. De esta manera se puede determinar que la Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de PUNTONET S.A. se encuentra dentro de los parámetros establecidos en la normativa.

CUADRO 10: CALCULO DEL MONTO MÁXIMO DE EMISIÓN A FEBRERO DE 2018

Descripción	Valor (miles USD)
Total Activos	16.153
(-) Activos Diferidos o Impuestos diferidos	23
(-) Activos Gravados	3.067
(-) Activos en Litigio y monto de las impugnaciones tributarias ⁴	-
(-) Monto no redimido de Obligaciones en circulación ⁵	-
(-) Monto no redimido de Titularizaciones de Flujos de Fondos de bienes que se esperan que existan	-
(-) Derechos Fiduciarios ⁶	85
(-) Inversiones en Acciones en compañías nacionales o extranjeras ⁷	-
Total Activos con Deducciones señaladas por la normativa	12.977
Monto Máximo de la emisión = 80.00% de los Activos con Deducciones	10.382
Saldo de la Emisión de Obligaciones	1.988
Total Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	6,53
80.00% de los Activos con Deducciones / Saldo Emisión (veces)	5,22

Fuente: PUNTONET S.A. / Elaboración: Class International Rating

Adicionalmente, se debe mencionar que al 28 de febrero de 2018, al analizar la posición relativa de la garantía frente a otras obligaciones del emisor, se evidencia que el monto no redimido con el Mercado de Valores ocupa un tercer orden de prelación de pagos, por lo tanto, el total de activos menos las deducciones señaladas por la normativa, ofrece una cobertura de 1,19 veces⁸ sobre los pasivos totales deducidos las obligaciones en circulación dentro del Mercado de Valores y otras obligaciones de la compañía.

Por otro lado, según lo establecido en el Artículo 9, Capítulo I, del Título II, del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros, "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%".

³ "La verificación realizada por la calificadora al certificado del monto máximo de la emisión, contempla única y exclusivamente un análisis de que la información que consta en dicho certificado esté dando cumplimiento a lo que la norma indica, lo cual significa que la calificadora no ha auditado la información que consta en el certificado y tampoco ha verificado la calidad y veracidad de la misma, lo cual es de entera y única responsabilidad del emisor."

⁴ Independientemente de la instancia administrativa y judicial en la que se encuentren.

⁵ En los que el Emisor haya actuado como Originador.

⁶ Provenientes de negocios fiduciarios que tengan por objeto garantizar obligaciones propias o de terceros; cuentas y documentos por cobrar provenientes de la negociación de derechos fiduciarios a cualquier título en los cuales el patrimonio autónomo este compuesto por bienes gravados.

⁷ 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.

⁸ (Total Activos Deducidos – saldo emisión) / (Total Pasivo – Obligaciones emitidas)

Una vez determinado lo expuesto en el párrafo anterior, se pudo evidenciar que el saldo de la Emisión de Obligaciones a Largo Plazo de PUNTONET S.A., representa el 20,26% del 200% del patrimonio al 28 de febrero de 2018 y el 40,51% del total del patrimonio, cumpliendo de esta manera con lo expuesto anteriormente.

CUADRO 11: CALCULO DEL 200% DEL PATRIMONIO A FEBRERO 2018

Descripción	Valor
Patrimonio (Miles USD)	4.906
200% del Patrimonio (Miles USD)	9.811
Saldo de la Emisión de Obligaciones	1.988
Valores emitidos y por emitir / 200% del Patrimonio	20,26%
Valores emitidos y por emitir / Patrimonio	40,51%

Fuente: PUNTONET S.A. / Elaboración: Class International Rating

Proyecciones del Emisor

Las proyecciones financieras para el período 2016 - 2019, arrojan las cifras contenidas en el cuadro que a continuación se presenta y que resume el estado de resultados integrales proyectado de la compañía, de acuerdo al cual, al finalizar el año 2019 PUNTONET S.A. alcanzaría una utilidad neta de USD 1,51 millones.

CUADRO 12: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES PROYECTADO (ESCENARIO CONSERVADOR)

Rubro	2016	2017	2018	2019
Ventas Netas	33.075.714	35.391.014	37.868.385	40.519.172
Costo de Ventas	18.853.157	20.172.878	21.584.979	23.095.928
Utilidad Bruta	14.222.557	15.218.136	16.283.405	17.423.244
Gastos de Administración y Ventas	9.426.578	9.909.484	10.603.148	11.345.368
Participación Empleados	287.776	312.439	350.141	396.941
Depreciación y Amortización	2.222.688	2.378.276	2.544.755	2.722.888
Utilidad Operacional	2.285.514	2.617.936	2.785.362	2.958.047
Gastos Financieros	143.425	300.296	215.780	82.284
Otros Ingresos	52.921	56.626	60.589	64.831
Otros Egresos	564.277	603.776	646.040	691.263
Utilidad Antes de Impuestos	1.630.733	1.770.490	1.984.130	2.249.330
Impuestos	548.753	593.567	657.543	735.148
Utilidad Neta	1.081.981	1.176.924	1.326.588	1.514.182

Fuente: ACCIVAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

La proyección de las ventas muestra una evolución positiva durante el periodo analizado, ya que estos pasan de USD 33,08 millones en el 2016 a USD 40,52 millones en el 2019, con un porcentaje de crecimiento entre año y año de 7,00%, el mismo que fue establecido tomando en consideración la demanda que la compañía espera conseguir en cuanto a la nueva línea de producto que es el PuntoCloud, así como también, el crecimiento que sigue teniendo el mercado de telecomunicaciones en el país. Con respecto al costo de ventas, estos representarían el 57,00% de las ventas para todos los periodos proyectados (2016-2019), puesto que presentan el mismo porcentaje de crecimiento de las ventas. Por lo mencionado, la proyección arrojaría una utilidad bruta con una representación sobre las ventas del 43,00%.

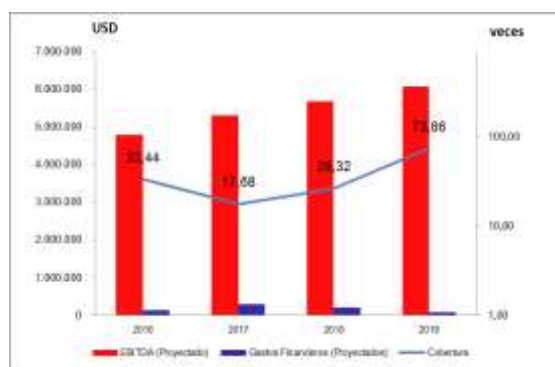
Asimismo, se puede identificar que los gastos de administración y ventas representarían el 28,50% de las ventas en el 2016 y el 28,00% a partir del año 2017, posteriormente, después de descontar la participación de empleados, depreciaciones y amortizaciones, se generaría una utilidad operacional que pasaría de USD 2,29 millones en el 2016 a USD 2,96 millones en el 2019, cuya representación sobre las ventas promediaria (2016-2020) el 7,25%.

Los gastos financieros estimados no representarían más del 1,00% de las ventas durante los periodos proyectados y lo mismo ocurriría con los otros gastos ingresos, mientras que los otros egresos llegarían a representar el 1,71% de las ventas.

Finalmente, tras la deducción del impuesto a la renta, la utilidad neta de PUNTONET S.A. se registrará por USD 1,08 millones en el 2016 e incrementaría al USD 1,51 millones en el 2019, cuya representación sobre las ventas pasaría de 3,27% a 3,74% respectivamente.

Adicionalmente, como parte del análisis de las proyecciones, surge la importancia de determinar el nivel de cobertura brindado por el EBITDA frente a los gastos financieros que la compañía presentaría durante los periodos proyectados. En este sentido, existiría de acuerdo al modelo analizado, una cobertura positiva por parte del EBITDA frente a los gastos financieros que pasaría de 33,44 veces en el año 2016 a 73,86 veces en el año 2019, siendo una cobertura que va de menos a más.

GRÁFICO 1: NIVEL DE COBERTURA: EBITDA VS, GASTOS FINANCIEROS



Fuente: ACCIVAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

En lo que concierne al flujo de efectivo, se divide por actividades, es así que, el flujo de efectivo generado por actividades de operación parte de la caja inicial, y considera los movimientos que no son flujo de efectivo (depreciaciones y amortizaciones), al igual que supone variaciones en cuentas por cobrar y cuentas por pagar a proveedores, entre las más importantes. Posteriormente, se evidencia el efectivo generado por actividades de financiamiento, el cual registra los recursos provenientes de la emisión de obligaciones y el pago de los mismos, así como variaciones por la adquisición y pago de movimientos financieros con costo y sin costo. Finalmente, se consideran inversiones en activo fijo, las cuales conllevan el destino de los recursos de la emisión de obligaciones.

Con dichas consideraciones la compañía presentaría un flujo operativo final previo al pago de capital de los valores a emitir adecuado con un nivel de cobertura aceptable para todos los períodos proyectados, la misma que disminuiría de 5,29 veces en el 2017 a 2,47 veces en el 2019.

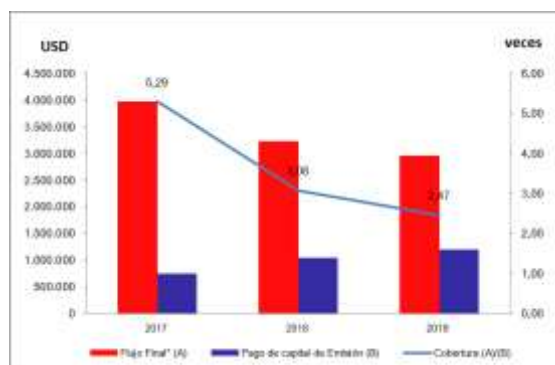
CUADRO 13: FLUJO DE EFECTIVO PROYECTADO (USD)

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	2016	2017	2018	2019
CAJA INICIAL	(373.456)	3.304.781	2.329.188	1.425.638
Utilidad Neta	1.081.981	1.176.924	1.326.588	1.514.182
Caja	611.795	2.605.636	3.217.901	2.180.530
Cuentas por Cobrar	(1.074.961)	937.862	(227.210)	(243.115)
Pago a Proveedores	(992.271)	(1.415.641)	(1.988.090)	(2.025.959)
DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN	2.222.688	2.378.276	2.544.755	2.722.888
FLUJO DE EFECTIVO OPERATIVO	1.849.232	5.683.057	4.873.944	4.148.527
MERCADO DE VALORES	3.000.000	(750.000)	(1.050.000)	(1.200.000)
Primera Emisión de Obligaciones	3.000.000	(750.000)	(1.050.000)	(1.200.000)
RECURSOS CON COSTO FINANCIERO	(817.595)	(615.156)	(543.414)	(86.761)
Deuda Bancos Pago	(817.595)	(615.156)	(543.414)	(86.761)
RECURSOS SIN COSTO FINANCIERO	(526.000)	-	-	-
Pago de Dividendos	(526.000)	-	-	-
FLUJO DE EFECTIVO FINANCIERO	1.656.405	(1.365.156)	(1.593.414)	(1.286.761)
CAPEX	(900.000)	(1.100.000)	(1.100.000)	(1.100.000)
Inversiones en Activo Fijo	(900.000)	(1.100.000)	(1.100.000)	(1.100.000)
FLUJO DE EFECTIVO DE INVERSIÓN	(900.000)	(1.100.000)	(1.100.000)	(1.100.000)

FLUJO DE EFECTIVO NETO LIBRE DISPONIBLE DEL PERIODO	2.605.636	3.217.901	2.180.530	1.761.765
--	------------------	------------------	------------------	------------------

Fuente: ACCIVAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

GRÁFICO 2: NIVEL DE COBERTURA: FLUJOS⁹ VS. PAGO DE CAPITAL DE LAS OBLIGACIONES A EMITIR



Fuente: ACCIVAL S.A. / Elaboración: Class International Rating

Finalmente, la Calificadora realizó un análisis de sensibilidad de los flujos proyectados, en el cual se consideró una constante en los ingresos de la compañía por USD 33,08 millones, los cuales son los que se esperan al finalizar el 2016, a pesar de lo cual y como resultado de estresar el modelo, la compañía aún tendría la capacidad de generar recursos propios para hacer frente a las obligaciones que se generarían con la presente emisión de obligaciones. Es relevante mencionar que dicha afectación, sería lo máximo que soportaría el modelo para generar flujos de efectivos positivos que cubran el pago del capital de Emisión de Obligaciones.

Comparativo de Resultados Reales vs, lo Proyectado

Al realizar el comparativo de las cifras reales a diciembre 2017 versus lo proyectado para ese mismo periodo, se aprecia que las ventas reales fueron ligeramente superiores a las proyectadas, con un cumplimiento del 102,62%, como resultado del proyecto CELERITY, con el cual la compañía logró que la participación de las ventas de fibra óptica para hogares vs radio en hogares crezca del 10% al 65% en los últimos 15 meses. Como resultado del incremento en los ingresos, los costos de ventas también fueron superiores a lo proyectado inicialmente, alcanzando un cumplimiento del 103,35%; esto debido a la compra de equipo y materiales realizada por la compañía para brindar el servicio CELERITY.

De la misma manera, los gastos operacionales reportaron un cumplimiento superior al 100% con respecto a lo proyectado, debido al mayor gasto en sueldos y salarios, así como a las importantes inversiones en publicidad de la marca CELERITY. De esta forma, la utilidad operacional se redujo a un 74,53% de lo proyectado. No obstante, pese al comportamiento de los rubros citados, la utilidad neta de la empresa alcanzó un cumplimiento cercano al proyectado, del 91,38%.

CUADRO 14: COMPARATIVO RESULTADOS REALES VS PROYECTADO (USD)

Rubro	Diciembre de 2017		%
	Proyectado	Real	
Ventas Netas	35.391.014	36.319.305	102,62%
Costo de Ventas	20.172.878	20.848.616	103,35%
Utilidad Bruta	15.218.136	15.470.689	101,66%
Gastos de Administración y Ventas	9.909.484	10.407.696	105,03%
Participación Empleados	312.439	299.680	95,92%
Depreciación y Amortización	2.378.276	2.812.213	118,25%
Utilidad Operacional	2.617.937	1.951.100	74,53%
Gastos Financieros	300.296	461.601	153,72%
Otros Ingresos	56.626	257.768	455,21%
Otros Egresos	603.776	49.082	8,13%
Utilidad Antes de Impuestos	1.770.491	1.698.185	95,92%
Impuestos	593.567	504.200	84,94%

⁹ (*)Flujo de efectivo final en cada uno de los periodos antes de considerar el pago de capital de la emisión objeto de análisis en el presente estudio.

Reserva Legal	-	118.486	-
Utilidad Neta	1.176.924	1.075.499	91,38%

Fuente: Estructuración Financiera y PUNTONET S.A. / Elaboración: Class International Rating

Por otro lado, el movimiento generado por el flujo operativo, de financiamiento y actividades de inversión, fue inferior al pronosticado; lo que determinó una generación del flujo final de USD 0,69 millones, con un cumplimiento del 21,29% frente a lo estimado en un inicio. Pese al bajo cumplimiento, la compañía ha contado con los recursos necesarios para cumplir con todas y cada una de sus obligaciones.

CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. ha analizado y estudiado las proyecciones de estado de resultados, estado de flujo de efectivo y de flujo de caja, presentadas por la empresa en el informe de estructuración financiero, para el plazo de vigencia de la presente emisión, mismas que, bajo los supuestos que han sido elaboradas, señalan que la empresa posee una aceptable capacidad para generar flujos dentro de las proyecciones establecidas con respecto a los pagos esperados así como sobre la base de las expectativas esperadas de reacción del Mercado; adicionalmente, dichas proyecciones señalan que el emisor generará los recursos suficientes para provisionar y cubrir todos los pagos de capital e intereses y demás compromisos que deba afrontar la presente emisión, de acuerdo con los términos y condiciones presentadas en el contrato de la Emisión de Obligaciones, así como de los demás activos y contingentes. Por lo tanto CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A. está dando cumplimiento al análisis, estudio y expresar criterio sobre lo establecido en los literales a, b, y d del Artículo 19, Sección II, del Capítulo II del Título XVI del Libro II, Mercado de Valores, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Riesgo de la Economía

Sector Real

De acuerdo con las estimaciones realizadas por la ONU, se prevé que en 2018 y 2019 la economía mundial presente un crecimiento estable del 3,0% aproximadamente. Aunque persisten algunos riesgos e incertidumbres, los rasgos destacables del actual entorno económico son una mayor simultaneidad de los ciclos económicos de las principales economías, la estabilidad de los mercados financieros y la ausencia de eventos negativos, como las grandes alteraciones de los precios de los productos básicos¹⁰.

La recuperación económica de América Latina también está cobrando ímpetu, a medida que las recesiones de algunos países (Brasil, Argentina y Ecuador) llegan a su fin. Las publicaciones recientes del Fondo Monetario Internacional (FMI), del Banco Mundial (BM), de la Organización de las Naciones Unidas (ONU) y de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), indican que en 2018 las perspectivas de crecimiento económico para América Latina y el Caribe son positivas (salvo en el caso de Venezuela), aunque podrían verse comprometidas por algunos riesgos a la baja. Para el FMI, el crecimiento regional fue de 1,3% en 2017, y estima que la actividad se acelere a 1,9% en 2018 y 2,6% en 2019¹¹.

Para la economía ecuatoriana, diversos organismos, tanto locales como internacionales, prevén un crecimiento económico positivo para el año 2018, aunque las proyecciones difieren significativamente entre entidades. Por ejemplo, para el Banco Central del Ecuador (BCE), el repunte económico del 2,0% en 2018 se daría gracias al aumento en la inversión agregada. Por su parte, el Banco Mundial pronostica un crecimiento bajo del 0,8% en 2018 y 0,9% en 2019¹². Las proyecciones realizadas por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) también son cautelosas (1,3% en 2018)¹³. En cambio, según las últimas estimaciones realizadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI), el crecimiento del Ecuador sería de 2,2% en 2018, superando así al crecimiento promedio de la región¹⁴. De igual forma, algunos centros de investigación como la Corporación de Estudios para el Desarrollo (Cordes), consideran que incluso se podría llegar a un crecimiento del 2,4% en 2017. Si bien Cordes tiene la proyección más optimista de todos los organismos, advierte que ese crecimiento

¹⁰ https://www.un.org/development/desa/dpad/wp-content/uploads/sites/45/WESP2018_es_sp.pdf

¹¹ <https://blog-dialogoafondo.imf.org/?p=8634>

¹² <http://pubdocs.worldbank.org/en/274111512062610956/Global-Economic-Prospects-Jan-2018-Regional-Overview-LAC-SP.pdf>

¹³ https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/42651/76/BPE2017_Ecuador_es.pdf

¹⁴ <https://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/4/el-fmi-eleva-la-prevision-de-crecimiento-en-2018-de-ecuador-de-0-6-a-2-2>

no implica una verdadera recuperación de la economía porque se basa, principalmente, en un gasto público (financiado con nueva deuda) y no en una mayor inversión¹⁵.

Los principales indicadores macroeconómicos del Ecuador, determinados al cierre de febrero de 2018 o los más próximos disponibles a dicha fecha, se presentan a continuación:

CUADRO 15: INDICADORES MACROECONÓMICOS ECUADOR

Rubro	Valor	Rubro	Valor
PIB real (prev) (millones USD 2007) año 2018	71.496.923	Crecimiento anual PIB (t/t-4) III trimestre 2017	3,82%
Deuda Externa Pública como % PIB (ene - 2018)	33,5%	Inflación mensual (feb- 2018)	0,15%
Balanza Comercial Total (millones USD) ene-2018	0,46	Inflación anual (feb - 2018)	-0,14%
RI (millones USD feb-2018)	5.406,78	Inflación acumulada (feb 2018)	0,34%
Riesgo país (21-marzo-2018)	550,00	Remesas (millones USD) año 2017	2.840,2
Precio Barril Petróleo WTI (USD al 21-marzo-2018)	65,12	Tasa de Desempleo Urbano (dic - 2017)	5,82%

Fuente: Banco Central del Ecuador- Ministerio de Finanzas- Bloomberg-INEC / Elaboración: Class International Rating

Producto Interno Bruto (PIB): Como se mencionó anteriormente, no existe un consenso sobre el índice de crecimiento económico de Ecuador para el 2018. Las estimaciones de crecimiento del PIB del país realizadas por diversas entidades, en promedio fluctúan alrededor del 0,8% al 2,4%. Al cierre del III trimestre de 2017 (última información disponible), mostró una tasa de variación trimestral de 0,9% con respecto al segundo trimestre de 2017, y una variación interanual de 3,8% con respecto al tercer trimestre 2016. Las industrias de mayor expansión fueron: refinación de petróleo (47,2%), actividades de servicios financieros (13,8%) y correo y comunicaciones (9,1%). Dentro de las dieciocho macro industrias que conforman el PIB del Ecuador, únicamente dos presentaron variaciones negativas al cierre del III trimestre de 2017 (construcción y petróleo y minas).

En enero de 2018, las **importaciones** totales en valor FOB alcanzaron USD 1.805,9 millones, siendo superior en 21,7% en relación a las compras externas realizadas en enero de 2017 (llegando a USD 1.484.2 millones). Por grupo de productos, las importaciones en valor FOB fueron mayores en los grupos de: bienes de capital (30,5%), bienes de consumo (22,3%), materias primas (19,1%) y combustibles y lubricantes (16,0%); mientras que los productos diversos disminuyeron en (-35,0%). La procedencia de los bienes radica principalmente de China, Estados Unidos, Brasil, Alemania, Rusia, Italia, Colombia, entre otros.

Por su parte, las **exportaciones** totales en enero de 2018 alcanzaron un valor de USD 1.806,3 millones, siendo superiores en 15,8% frente al mismo mes del 2017 (que alcanzó los USD 1.559,2 millones). Las exportaciones petroleras (en volumen) aumentaron en 3,0% y se registró una variación del valor unitario promedio del barril exportado de petróleo y derivados de USD 44,3 en enero de 2017 a USD 59,0 en enero de 2018. Por otro lado, las exportaciones no petroleras registradas en el mes de enero de 2018 crecieron en 3,5% frente al mismo mes del 2017, alcanzó USD 1.025,4 millones.

Luego del Acuerdo Comercial firmado con la Unión Europea en enero de 2017, las exportaciones no petroleras a este destino se han beneficiado de las preferencias arancelarias, lo que implicó que al 2017 las exportaciones totales se incrementen un 15% respecto al 2016¹⁶.

El sector comercial también se beneficiará al exportar productos (como banano, flores, camarón) al mercado estadounidense pagando cero arancel. Esto se da a partir del proyecto de ley para renovar el Sistema Generalizado de Preferencias (SGP) para Ecuador, pactado el 13 de febrero de 2018 por la Cámara de Representantes de Estados Unidos. Según el Ministerio de Comercio Exterior, el SGP beneficia a 840 empresas ecuatorianas por un total de USD 400 millones en exportaciones y se tiene un ahorro neto por aranceles no pagados de USD 18 millones¹⁷.

¹⁵ <http://www.eltelegrafo.com.ec/noticias/economia/1/la-economia-de-ecuador-crecera-el-2-en-2018>

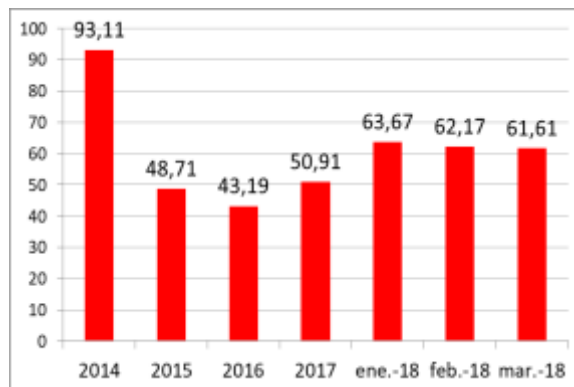
¹⁶ <http://www.andes.info.ec/en/noticias/economia/16/empresarios-ecuador-union-europea-dialogan-optimizar-acuerdo-comercial>

¹⁷ <http://www.elcomercio.com/actualidad/preferencias-eeuu-renovaran-mantendra-comercio.html>

Desde inicios de 2017, Ecuador está obligado a reducir su producción petrolera debido al acuerdo pactado en la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), con el objetivo de estabilizar el precio del barril de crudo. No obstante no se ha podido cumplir con lo pactado debido a la compleja situación económica por la cual atraviesa el país.

Después de la caída del precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI), que sirve de referencia para la cotización del crudo ecuatoriano, se muestra un comportamiento relativamente estable en lo que va de 2017, pues en febrero de 2017, se registró en USD 53,40 por barril, mientras que en diciembre de 2017 llegó a USD 57,94 por barril y aumenta a USD 65,12 al 21 de marzo de 2018¹⁸.

GRÁFICO 3: PRECIO PROMEDIO INTERNACIONAL DEL PETRÓLEO



Fuente: Indexmundi¹⁹ / Elaboración: Class International Rating

El total de **recaudación tributaria** sin contribuciones solidarias en febrero de 2018, sumó USD 956,25 millones, siendo superior en un 8,8% frente a lo registrado en su similar periodo de 2017 (USD 878,90 millones). Entre los impuestos con mayor aporte a febrero de 2018 destacan, el Impuesto a los Consumos Especiales (ICE de importaciones y de operaciones internas) con USD 78,72 millones, el Impuesto al Valor Agregado (IVA de importaciones y de operaciones internas) con USD 496,95 millones, Impuesto a la Salida de Divisas (ISD) con USD 99,88 millones, Impuesto a la Renta (IR) con USD 222,03 millones.

La **inflación** anual al 28 de febrero de 2018 fue de -0,14%, siendo una de las variaciones anuales más bajas en los últimos años. Por su parte, la inflación mensual se ubicó en 0,15%. Desde inicios de 2016, la inflación presenta una marcada reducción, lo cual es reflejo de la contracción en el consumo de los hogares a causa de la situación económica por la que atraviesa el país.

En referencia al **salario nominal promedio**, se aprecia que a febrero de 2018, alcanzó un monto de USD 450,26²⁰, mientras que el **salario unificado nominal**, fue fijado en USD 386,00 a febrero de 2018, el mismo que incrementó en un 2,46% frente al salario unificado nominal del año 2017 (USD 375,00²¹). Para la fijación del monto del Salario Básico Unificado los expertos consideraron el 2,3% de promedio de inflación, conforme el informe presentado por la Secretaría Técnica del CNTS. El aumento en el salario unificado nominal va de acuerdo a una reforma laboral impuesta por el Gobierno ecuatoriano, cuyo objetivo es que los salarios progresivamente se equiparen con el costo de la canasta básica familiar, la misma que al mes de febrero de 2018 se ubicó en USD 710,46²², mientras el ingreso familiar mensual con 1,60 perceptores es de USD 720,53 sin incluir fondos de reserva, es decir, con una cobertura del 101,42%.

Al cierre del cuarto trimestre de 2017, se puede apreciar que a nivel nacional el 70,4% de la población total se encuentra en edad de trabajar, de este total el 67,7% se encuentra económicamente activa (8,1 millones de personas). De este modo, a diciembre de 2017 el **empleo bruto nacional** se ubicó en 64,6% (63,8% a diciembre de 2016). El **desempleo** por su parte pasó de 5,2% en diciembre de 2016 a 4,5% a diciembre de 2017. Esta

¹⁸ <https://www.indexmundi.com/es/precios-de-mercado/?mercancia=petroleo-crudo-texas>

¹⁹ <https://www.indexmundi.com/es/precios-de-mercado/?mercancia=petroleo-crudo-texas>

²⁰ <https://www.bce.fin.ec/index.php/nuevas-publicaciones1>

²¹ <https://elyex.com/salario-basico-unificado-ecuador-trabajadores-2018/>

²² http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/Inflacion/2017/Diciembre-2017/01%20ipc%20Presentacion_IPC_diciembre2017.pdf

reducción respondió a un incremento del **empleo adecuado**, mismo que a diciembre de 2017 fue de 42,3%, y a un ligero decremento en el subempleo el cual pasó de 19,9% a 19,8% en el periodo antes mencionado²³.

La **pobreza** a nivel nacional, medida por ingresos, se ubicó en 21,5% a diciembre de 2017. El resultado anterior presentó una disminución casi imperceptible con respecto al mismo periodo del año previo (22,9%). Por su parte, la pobreza extrema fue de 7,9% a diciembre de 2017. La ciudad que mayores niveles de pobreza presentó fue Machala con el 13,6% le siguen Ambato con 11,3%, Guayaquil con el 9,6%, Quito con el 7,3%.

De acuerdo a la información publicada por el Banco Central del Ecuador, las **tasas de interés** referenciales no han presentado mayores cambios, es así que la tasa pasiva referencial fue de 4,96% para marzo de 2018, mientras que la tasa activa referencial fue de 7,26% existiendo un spread de tasas activas y pasivas de 2,30%²⁴.

En lo que respecta a la evolución del **crédito** en el sistema financiero nacional, al cuarto trimestre de 2017, las instituciones financieras, fueron menos restrictivos en el otorgamiento de créditos para el segmento de Consumo y vivienda, dado que el saldo entre los bancos y cooperativas menos y más restrictivos, fue positivo. Por otro lado en los segmentos microcrédito y productivo el saldo fue nulo.

El flujo de **remesas** que ingresaron al país durante 2017, totalizaron USD 2.840,2 millones, cifra que fue superior en un 9,2% con respecto a lo reportado al 2016 que fue de USD 2.602,0. Este incremento se atribuye a la expansión económica registrada en Europa y Estados Unidos (EUA), lo que permitió a los migrantes ecuatorianos enviar mayores cantidades de dinero a sus familiares. Adicionalmente las políticas migratorias implementadas en 2017 por los EUA habrían obligado a los migrantes ecuatorianos a enviar un mayor monto de remesas al país. Las provincias que concentraron los principales montos de remesas fueron: Guayas, Azuay, Pichincha y Cañar cuyo agregado sumó USD 2.113,6 millones que representó el 74,4% de flujo total de remesas²⁵.

Los flujos de **inversión extranjera directa (IED)** para el tercer trimestre de 2017 fue de USD 134,44 millones; monto inferior en 4,03% al registrado en su similar periodo en el 2016 (que alcanzó USD 129,24 millones). La mayor parte de la IED en 2017 se canalizó principalmente a ramas productivas como: agricultura, silvicultura, caza y pesca, construcción, explotación de minas y canteras, industria manufacturera, servicios prestados a las empresas y comercio.

Al mes de enero de 2018, de acuerdo a información presentada por el Ministerio de Finanzas, el saldo de la **deuda externa pública** fue de USD 34.820,0 millones, monto que incluye el saldo final más atrasos de intereses, ésta cifra presentó un incremento con respecto a enero de 2017 (USD 26.388,6 millones), mientras que el saldo de **deuda externa privada** hasta diciembre de 2017 fue de USD 7.530,6 millones, que equivale al 7,5% del PIB, conforme datos reportados por el Banco Central del Ecuador. Asimismo, un punto importante a ser mencionado en este ámbito es que las cuentas públicas, en el caso del Presupuesto del Estado muestran una necesidad de financiamiento de alrededor de USD 8.254 millones para el 2018²⁶. Considerando que según lo establece la normativa respectiva, el límite legal para la **relación deuda/PIB** es del 40%, la misma que según el BCE y el Ministerio de Finanzas del Ecuador a enero de 2018, la deuda consolidada se encontró en 34,3% del PIB²⁷.

La acumulación de **reservas internacionales** en los últimos años ha sido variable, puesto que el 2014 se redujeron hasta registrar un saldo de USD 3.949,1 millones, situación similar se evidenció al cierre de 2015, pues las RI registraron USD 2.496 millones, no obstante, para diciembre de 2016 se incrementaron a USD 4.259, determinando que los principales ingresos de la Reserva Internacional son: recaudación de impuestos, exportaciones de petróleo y derivados, emisión de deuda interna, depósitos de los gobiernos locales, desembolsos de deuda externa y exportaciones privadas, entre otros. Con corte a febrero de 2018 las reservas internacionales registraron un saldo USD 5.406,78 millones y al 16 de marzo de 2018 el saldo de reservas internacionales aumentó a USD 5.576,37 millones.

²³ http://www.ecuadorencifras.gob.ec/documentos/web-inec/EMPLEO/2017/Diciembre/122017_M.Laboral.pdf

²⁴ <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/756>

²⁵ <https://www.bce.fin.ec/index.php/component/k2/item/756>

²⁶ <http://www.elcomercio.com/actualidad/asamblea-aprobacion-proforma-2018-leninmoreno.html>

²⁷ http://www.finanzas.gob.ec/wp-content/uploads/downloads/2018/02/DEUDA-SECTOR-P%C3%9ABLICO-DEL-ECUADOR_enero2018_2-2.pdf

La calificación crediticia de Standard & Poor's para Ecuador se sitúa en B- con perspectiva estable, al 28 de febrero de 2018, debido a la creciente carga de deuda e intereses que enfrenta Ecuador, además, la firma indica que presenta mayores vulnerabilidades fiscales y externas, una débil capacidad institucional y una falta de flexibilidad monetaria, lo que restringe las opciones de política que puede tomar el Gobierno recién asumido²⁸. Esto genera un impacto sobre el incremento del riesgo país, lo cual dificulta el conseguir financiamiento en el mercado internacional, manteniendo únicamente la fuente de financiamiento proveniente de China, la misma que en ciertos casos es desfavorable debido a las altas tasas de interés o por la garantía de venta anticipada de petróleo.

La economía ecuatoriana se ha visto fuertemente afectada por la caída del precio de las materias primas, entre otras causas; es así que en términos generales, en el mediano plazo la creciente participación y regulación de la actividad económica por parte del Gobierno ecuatoriano genera cierta incertidumbre en su sostenibilidad, pues su operatividad depende en gran medida de sus ingresos petroleros.

Por otro lado, la eliminación de salvaguardas y el IVA que vuelve al 12% representa una pérdida estimada en USD 1.900 millones por año²⁹; siendo las dos fuentes principales de ingreso para el fisco que sufre cada año un déficit mayor. Se prevé que se tome medidas para compensar los ingresos perdidos con una reforma tributaria que permita generar ingresos fiscales y reduzca la salida de divisas.

A finales del 2017 entró en vigencia el Servicio Nacional de Aduana del Ecuador (Senae) resolvió implementar una tasa de servicio de control aduanero de diez centavos por unidad importada. "La emisión de la resolución está fundamentada en la necesidad de fortalecer el servicio de control aduanero, para combatir el contrabando y la defraudación". Recientemente, la Unión Europea mostró su preocupación por la tasa de control aduanero que impuso Ecuador a sus importaciones. Este 01 de enero de 2018 se cumplirá el primer año de la entrada en vigencia del acuerdo comercial con el bloque europeo³⁰.

Riesgo del Negocio

Descripción de la Empresa

En la ciudad de Quito el 20 de abril de 1995 ante la Notaría Pública Vigésima Primera se suscribió la Escritura de Constitución de Servicios de Telecomunicaciones Riscal Ecuariscal S.A., siendo inscrita en el Registro Mercantil el 28 de abril del mismo año, con el objeto social de prestar servicios de telecomunicación, asistencia y asesoramiento técnico al respecto, entre otras actividades.

El plazo de duración de la sociedad será de 50 años contados a partir de la fecha de inscripción en el Registro Mercantil. Posteriormente, con fecha 13 de agosto de 1998, mediante Escritura Pública la compañía realizó el cambio de denominación a PUNTONET S.A.

PUNTONET S.A. durante sus más de quince años de vida organizacional, ha basado sus estrategias de crecimiento en la evolución y renovación tecnológica constante, instalación de redes de Fibra Óptica e integración de las mismas a través de tecnología MPLS, migración de sistemas inalámbricos de bandas libres a bandas licenciadas, incorporación de tecnología satelital para la interconexión de oficinas remotas fuera de cobertura terrestre, construcción de centros de datos en las principales ciudades del Ecuador certificables TIER III, así como la apertura de oficinas comerciales a nivel nacional y la innovación del portafolio de productos tendientes a cubrir los requerimientos de conectividad de la población y corporaciones en general.

Los productos que ofrece PUNTONET S.A. a sus clientes están segmentados de forma Masiva y Corporativa, a las mismas que se las describe de la siguiente manera:

Segmento Masivo: Son usuarios con tendencia tecnológica, hombres y mujeres, de clase media baja – media típica – media alta, entre 12 y 34 años de edad, en todo el país, que se conecten al internet en su hogar o en su microempresa y que su uso familiar o personal sea frecuente.

²⁸ <https://notimundo.com.ec/nota-credicia-de-ecuador-desciende-de-ba-b-segun-standard-poors/>

²⁹ <http://www.grupospurrier.com/sp/html/suscriptores/resumen201720.php>

³⁰ <https://www.eluniverso.com/noticias/2017/12/04/nota/6512023/distintos-escenarios-economicos-vivio-ecuador-2017>

Segmento Corporativo: El mercado objetivo es corporaciones o empresas medianas y pequeñas, distribuidas en todo el país, que posean necesidades de integrarse a la red de internet, interconexión de sus oficinas nacionales o extranjeras, seguridad de la información, back up y recuperación de datos con el fin de garantizar la continuidad de su negocio, así como la búsqueda de excelencia operacional reemplazando por servicios de cómputo en la nube la adquisición de servidores.

Entre las características de cada segmento se pueden describir las siguientes:

CUADRO 16: PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LOS SEGMENTOS DE NEGOCIO

SEGMENTO CORPORATIVO (PUNTO EMPRESARIAL)	
Para la provisión de servicios empresariales, Puntonet cuenta con una robusta plataforma tecnológica basada en anillos de Fibra Óptica y microondas de alta capacidad. Toda la red es avalada con tecnología CISCO, lo que permite garantizar servicios de alta calidad.	
Punto Empresarial	El servicio Transmisión de Datos ofrece el intercambio de información entre oficinas, locales y sitios remotos. Puntonet ofrece estos servicios con elevados estándares de calidad, en términos de up-time y disponibilidad, soporte de personal altamente calificado y comprometido, el mismo que se encuentra distribuido a lo largo del territorio nacional e insular.
PuntoCloud	El Centro de Datos de Puntonet cumple con estándares internacionales que permiten ofrecer soluciones, altamente disponibles y confiables, entregando a los clientes servicios de Cloud como IaaS (Infraestructure as a Service), SaaS (Software as a Service) y BaaS (Backup as a Service).
PuntoSat	Puntonet es pionero en el mercado satelital. El Hub Satelital de última generación permite administrar localmente enlaces y servicios, reduciendo los tiempos de implementación, soporte y solución de problemas.
Consultoría IT	A Puntonet le interesa que la red de comunicación que el cliente debe implementar sea lo más eficiente y efectiva posible, por lo a través del personal Account Manager, brinda asesoría especializada pre y post implementación de los proyectos.
Zonas Inalámbricas	En Puntonet se implementan proyectos de gran cobertura WIFI en campus, hoteles, centros comerciales o zonas donde se necesita acceso WIFI de gran densidad.

SEGMENTO MASIVO (PUNTO HOME)	
Usa tecnología inalámbrica en banda no licenciada de gran capacidad así como tecnología fibra óptica FTTH (Fiber to the Home), las característica son:	
PUNTO WIFI	PUNTO FIBRA
<ul style="list-style-type: none"> • Última Milla: Puntonet • No asigna Ips Fijas • Nivel de compartición 4 a 1 • Máximo para 3 pcs • Instalación únicamente para clientes Residenciales (HOME) • Tiempo de instalación: 8 días laborables • Precios no incluyen IVA. • Incluye Router Gratis en todos los planes • Uptime 99,6% 	<ul style="list-style-type: none"> • Última Milla: Puntonet • No asigna Ips Fijas • Adicional: IP Fija Nateada por \$10 +Iva • No hay opción de entregar más Ips - En este caso debe migrar a Corporativo • Nivel de compartición: nivel de servicio (garantía) sobre el plan contratado será del 80% • Máximo para 3 pcs • Instalación únicamente para clientes Residenciales (HOME) • Tiempo de instalación: 12 días laborables • Precios no incluyen IVA. • Incluye Router Gratis en todos los planes

Fuente: PUNTONET S.A. / Elaboración: Class International Rating

Los ingresos de la compañía se centran en dos grupos, ingresos por ventas corporativas e ingresos por ventas masivas, a continuación se ilustra la participación de cada una sobre el portafolio de ingresos al 31 de diciembre de 2017 y al 28 de febrero del 2018:

GRÁFICO 4: INGRESOS A DICIEMBRE DE 2017

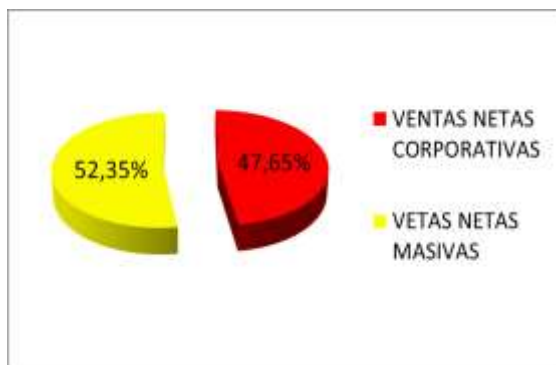
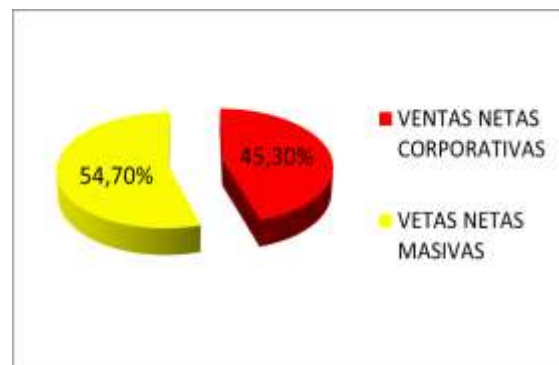


GRÁFICO 5: INGRESOS A FEBRERO DE 2018



Fuente: PUNTONET S.A. / Elaboración: Class International Rating

PUNTONET S.A. brinda servicios de internet a más de 180.000 personas y a 3.196 clientes empresariales. Adicionalmente, cuenta con 13 oficinas comerciales distribuidas a lo largo del país con el fin de atender los requerimientos técnicos y comerciales de los clientes. La provisión de servicios de conectividad a nivel del territorio ecuatoriano e Insular es realizada mediante la tecnología satelital que la compañía posee.

Con respecto a los canales de comercialización de los servicios que ofrece PUNTONET S.A., estos se dividen por cada segmento de negocio que tiene y los cuales se describen a continuación:

Segmento Masivo (Punto Home):

- **Fuerza de Ventas:** Vendedores a nivel nacional puerta a puerta cubriendo las zonas de cobertura.
- **Tele-ventas:** Desde oficina matriz atendiendo a los requerimientos que ingresan de manera virtual.
- **Atención al cliente:** Atienden a clientes que se acercan a las oficinas personalmente a solicitar el servicio.

Segmento Corporativo (Punto Empresarial):

- **Fuerza de Ventas:** Vendedores corporativos a nivel nacional que visitan a las empresas ofreciendo todo el portafolio de productos corporativos.

Propiedad, Administración y Gobierno Corporativo

Al 28 de febrero de 2018, PUNTONET S.A. registra un capital social que ascendió a un valor de USD 1.000.000,00 el cual está conformado por el mismo número de acciones ordinarias y nominativas de un valor nominal de USD 1,00 cada una. A continuación se evidencia un detalle de lo mencionado:

CUADRO 17: ACCIONISTAS

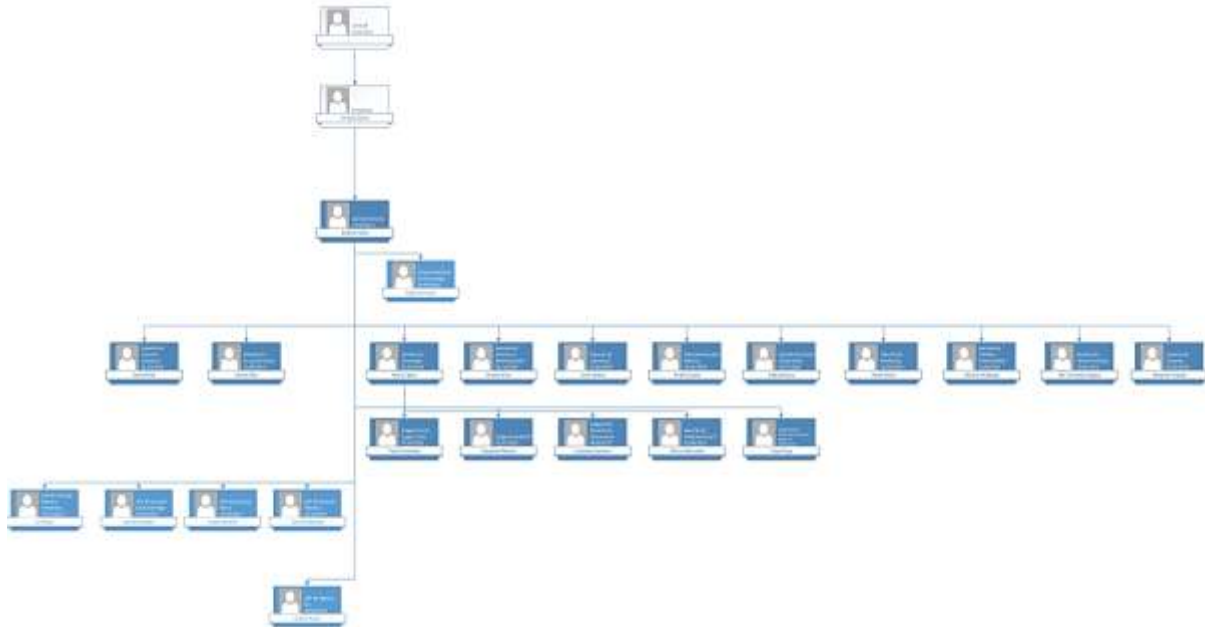
Nombre	País	Capital (USD)	Participación
GLOBTELECOM LLP.	INGLATERRA	990.000	99,00%
QUIROZ RIUMALLO JUAN ENRIQUE	CHILE	10.000	1,00%
Total		1.000.000	100,00%

Fuente: PUNTONET S.A. / Elaboración: Class International Rating

Es importante mencionar que, mediante escritura pública celebrada ante la Notaría Sexta del cantón Quito, con fecha 18 de abril de 2017 y conforme lo resolvió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas el 1 de marzo de 2017, se aumentó el capital suscrito y pagado de la compañía mediante reinversión de utilidades provenientes de los resultados del ejercicio fiscal 2016 por una suma de USD 600.000,00, por lo cual el capital suscrito y pagado a la fecha asciende a USD 1.000.000,00.

En los estatutos sociales de la compañía, se establece que PUNTONET S.A., estará gobernada por la Junta General de Accionistas y administrada por el Presidente y el Gerente General. Adicionalmente, según refleja su estructura organizacional, la empresa cuenta con varios departamentos con los rangos de gerencias, jefaturas y subgerencias, quienes colaboran en conjunto con los principales directivos para una eficiente operación.

GRÁFICO 6: ORGANIGRAMA



Fuente y Elaboración: PUNTONET S.A.

Gran parte de la positiva trayectoria de PUNTONET S.A., se debe a la capacidad administrativa, operativa y de la toma de decisiones de los principales directivos, los mismos que poseen varios años en los cargos que desempeñan, además del alto conocimiento en la industria que se desenvuelve la empresa.

CUADRO 18: PRINCIPALES EJECUTIVOS

Nombre	Cargo
JUAN ENRIQUE QUIROZ RUIMALLO	PRESIDENTE
KATHERIN LORENA MIÑO SÁNCHEZ	GERENTE GENERAL

Fuente: PUNTONET S.A. / Elaboración: Class International Rating

Gobierno Corporativo

Para PUNTONET S.A. emplear prácticas de gobierno corporativo es tan importante como un desempeño financiero eficiente, ya que cuanto mayor sea la transparencia y más información exista, mayor será la confianza de los inversionistas dentro de la organización.

Entre los elementos que actúan en el gobierno corporativo de la compañía, está la conformación de la Junta de Accionistas, Alta Gerencia, y un Comité Gerencial, éste último se reúne de manera periódica y establece varios puntos importantes para la operación de la empresa, como es la planificación estratégica para los años venideros, mapa estratégico anual, presupuesto anual, indicadores críticos de gestión mensual y la consolidación del equipo gerencial. Este mismo comité se reunirá mensualmente para evaluar los avances, cumplimientos, resultados y novedades importantes que se han dado en relación a los puntos anteriormente indicados.

Empleados

Al 28 de febrero de 2018 la compañía contó con un total de 790 colaboradores distribuidos en las distintas sucursales; este número de empleados es levemente superior al registrado en agosto de 2017 (789 empleados).

La compañía no cuenta con sindicatos ni comités de empresa, además se debe destacar la buena relación que presenta con todos sus empleados, lo que se ve reflejado inclusive en la permanencia y continuidad de sus colaboradores en la empresa.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., opina que es aceptable la calidad y comportamiento de los órganos administrativos del Emisor, la calificación de su personal, sistemas de administración y planificación, además expresa que se observa consistencia en la conformación accionaria. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en los literales e y f del Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Empresas vinculadas o relacionadas

CUADRO 19: COMPAÑÍAS VINCULADAS POR GESTIÓN

EMPRESAS VINCULADAS POR ADMINISTRACIÓN		FUNCIONARIOS		
Razón Social	Cargo en Empresa Vinculada	Nombres	Apellidos	Cargo en Puntonet S.A.
TAMBLEY SELE S.A.	Accionista / Presidente	Katherin Lorena	Miño Sánchez	Gerente General

Fuente: PUNTONET S.A. / Elaboración: Class International Rating

Otros Aspectos de la Empresa

Clientes

PUNTONET S.A. posee variedad de clientes, puesto que en su portafolio cuenta con más de 65.000 clientes residenciales y más de 3.000 clientes corporativos, que ven en la compañía un aliado para satisfacer las necesidades tecnológicas que cada uno de estos pueda tener.

A diciembre de 2017, del total del portafolio de clientes que la compañía mantiene, el 5,94% se concentró en 5 clientes (5,93% a febrero de 2018) y el 94,06% restante estuvo distribuido en varios clientes, cuya participación fue inferior al 0,50% (94,07% a febrero de 2018), lo que denota una adecuada distribución del portafolio de clientes, mitigando de esta manera el riesgo de concentración.

GRÁFICO 7: CLIENTES A DICIEMBRE 2017



GRÁFICO 8: CLIENTES A FEBRERO 2018



Fuente: PUNTONET S.A. / Elaboración: Class International Rating

Es importante indicar que PUNTONET S.A., por el giro de negocio en el que se desenvuelve factura por sus servicios de manera mensual y para una mejor administración de cobro a clientes y con la finalidad de cuidar la permanencia de los mismos en la empresa, ésta posee políticas de cobranza para sus dos segmentos de negocio, las cuales tienen como objetivo específico reducir los índices de morosidad, disminuir cartera vencida, controlar las formas de pago de los clientes, control de gastos bancarios y el control de suspensiones definitivas por mora.

Con la finalidad de mejorar el estado actual de su cartera, la compañía procedió con la actualización de su manual de políticas de cuentas por cobrar del segmento masivo, es importante que se haga un control del cumplimiento de las políticas de gestión de cobro, esto orientado a mejorar el estado actual en el que se encuentra la cartera.

Al 31 de diciembre de 2017, la composición de la cartera, sin considerar las provisiones de cuentas incobrables estuvo constituida por cartera por vencer con un 26,78% del total de cartera (26,30% a febrero de 2018); mientras que la cartera vencida significó el restante 73,22% del total de la cartera (73,70% a febrero de 2018). En cuanto a la cartera vencida, esta estuvo concentrada mayoritariamente en el rango mayor a 360 días con el 43,12% sobre el total de la cartera (47,15% a febrero de 2018). Esto sugiere la toma de acción inmediata por parte de la empresa para fortalecer la gestión de cobranza y mejorar la calidad de su cartera, con la finalidad de evitar un riesgo por incobrabilidad, y este a su vez atado a un posible riesgo de liquidez.

GRÁFICO 9: CARTERA A DICIEMBRE DE 2017

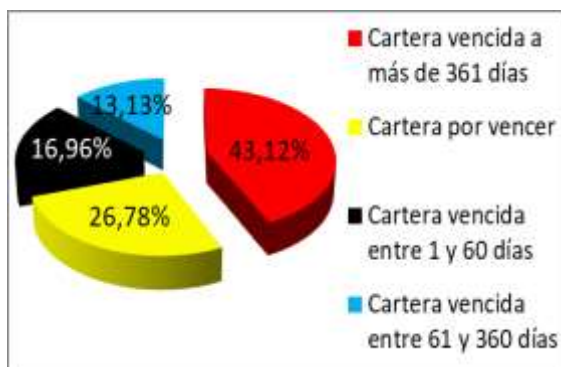
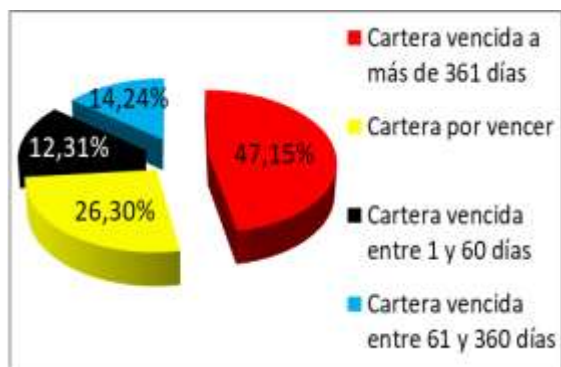


GRÁFICO 10: CARTERA A FEBRERO DE 2018



Fuente: PUNTONET S.A. / Elaboración: Class International Rating

Proveedores

PUNTONET S.A. muestra una amplia y variada gama de proveedores, siendo evidente que la compañía no mantiene dependencia sobre un único proveedor, mitigando así el riesgo de concentración. Adicional a eso, se puede indicar que para cada proveedor, PUNTONET S.A. mantiene identificado al menos dos empresas sustitutas que pueden brindarle el mismo servicio.

Al 31 de diciembre de 2017 entre los principales proveedores con mayor participación sobre el costo de ventas están las empresas nacionales, ALTALA S.A, con el 7,25% (6,96% a febrero 2018), seguido por TRANSNEXA S.A. EMA con el 7,17% (12,89% a febrero 2018) y ECUAINTEGRAL CONSULTING S.A. con el 6,65%.

GRÁFICO 11: DISTRIBUCIÓN PROVEEDORES A DICIEMBRE 2017

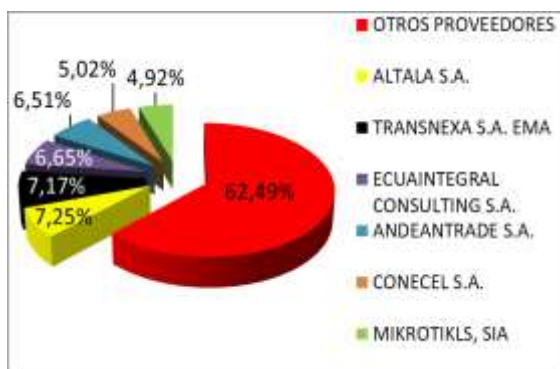
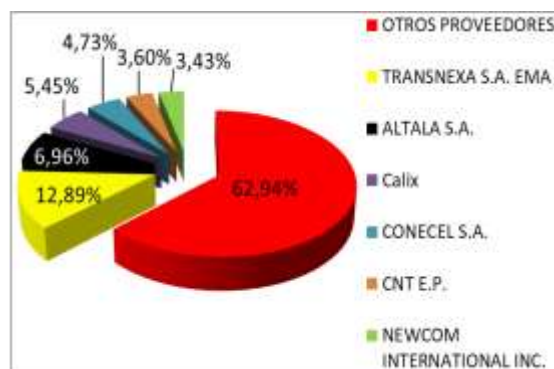


GRÁFICO 12: DISTRIBUCIÓN PROVEEDORES A FEBRERO 2018



Fuente: PUNTONET S.A. / Elaboración: Class International Rating

Con respecto a los plazos de pago que PUNTONET S.A. tiene con sus proveedores, éstos varían de acuerdo al monto de compra, siendo el plazo mínimo de 20 días para montos menores. Para compras que superan los USD 5.000 se debe gestionar con el proveedor un plazo mínimo de 30 días. En caso de montos mayores a veinte mil dólares los plazos pueden ir de 30-60, 30-60-90 o 30-60-90-120 días.

Política de Precios

A nivel general, el servicio de Internet ha variado notablemente en los últimos años, reduciendo la brecha de precios internacionales frente a los locales. El Ecuador ha sufrido escasez en cabeceras de Fibra Óptica que aterrizan en el país, existiendo oligopolios de los que las Empresas de Telecomunicaciones han dependido.

Es hace un par de años que la oferta de conectividad hacia los cables submarinos de Colombia o Perú se ha incrementado y consecuentemente los costos han bajado, acompañado de que es una actividad económica donde las economías de escala funcionan notoriamente, consiguiendo que los precios de salida Internacional se reduzcan y estas mejoras sean trasladadas al consumidor sea residencial o empresarial.

Segmento Masivo

- Los precios de PUNTONET S.A. en la tecnología de fibra óptica son competitivos en el mercado, 6% más económico en la misma velocidad que NETLIFE, el cual es uno de sus fuertes competidores.
- Las empresas que presentan precios más económicos en fibra óptica son CNT y CLARO ofreciendo paquetes a bajo costo pero con un mayor nivel de compartición.
- En Banda Ancha los precios de TV CABLE y PUNTONET S.A. son iguales, sin embargo TV CABLE entrega mayor velocidad por el mismo precio y PUNTONET S.A. entrega mejor nivel de compartición.
- PUNTONET S.A. ha tenido una variación de precios de sus productos masivos según el comportamiento del mercado y el poder adquisitivo de la demanda.

El principal “driver” para la fijación de precios es el propio mercado y su comportamiento; sin embargo las tarifas deben basarse en márgenes de utilidad que permitan recuperar la inversión y obtener beneficios.

Segmento Corporativo

En el sector corporativo un factor que ocasiona la baja de precios es la comercialización de altas velocidades de internet, lo que genera una demanda alta de capacidad, por lo que el precio final se impacta notablemente.

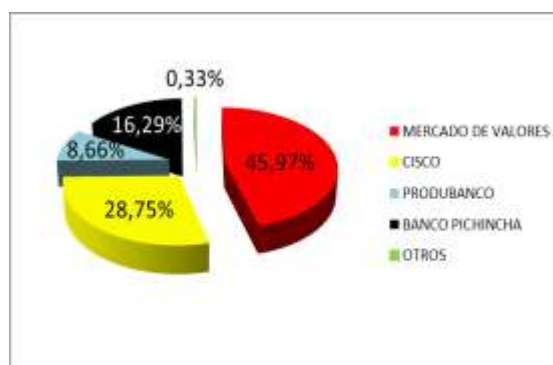
En tal sentido, el precio de 1 MBPS de internet corporativo tuvo una reducción de precio del 75% entre el 2010 y 2016. Esto origina que los clientes tengan un alto poder de negociación, y anualmente los contratos deban analizarse para realizar incrementos de velocidad o reducción de precios. Este comportamiento agresivo enfocado en precio ha convertido al producto en un commodity, obligando a los proveedores de Internet a buscar nuevos nichos de mercado o a agregar servicios al producto para volverlo más atractivo al mercado.

En relación a los enlaces de transmisión de datos, el comportamiento es bastante similar a los servicios de internet, los precios año tras año tienen un decrecimiento constante, esto ocurre debido a que la infraestructura de los proveedores que ofertan este tipo de servicio tienen una amortización anual en la infraestructura utilizada, lo cual genera una mejora en oferta al ofrecer mayor capacidad o mejor precio a sus potenciales o actuales clientes. En este caso, la reducción de los precios en los últimos años ha sido del 50%.

Política de Financiamiento

PUNTONET S.A. ha financiado sus operaciones principalmente con pasivos, es así que al 28 de febrero de 2018 financiaron el 69,63% de los activos (70,25% a diciembre de 2017); en donde las cuentas por pagar a proveedores predominaron en dicho fondeo con un 25,60% de los activos (24,02% a diciembre de 2017), a éstas le siguen las obligaciones con costo con el 26,40% (30,28% a diciembre de 2017), mismas que estuvieron conformadas de la siguiente manera:

GRÁFICO 13: DEUDA FINANCIERA A FEBRERO 2018



Fuente: PUNTONET S.A. / Elaboración: Class International Rating

Regulaciones a las que está sujeta la Empresa y Normas de Calidad

PUNTONET S.A., es una compañía regida por las leyes ecuatorianas y cuyo ente de control es la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros. Asimismo, se encuentra sujeta a la regulación de otros organismos de control como el Servicio de Rentas Internas, el Ministerio de Relaciones Laborales, el Instituto Ecuatoriano de Seguridad Social, Agencia de Regulación y Control de Telecomunicaciones, entre otras; a más de leyes específicas como las de contratación pública, defensa del consumidor, propiedad intelectual, y otras.

Adicionalmente, es importante acotar que PUNTONET S.A. posee un Sistema de Gestión de Calidad (SGC), que tiene la finalidad de proporcionar servicios de alta velocidad, estabilidad y disponibilidad, para lo cual cuenta con personal competente, capacitado regularmente y que está comprometido con la gestión de la calidad; también dispone de centro de datos modernos, estandarizados, todo dentro instalaciones adecuadas, confortables, y seguras.

En relación a lo anteriormente indicado, PUNTONET S.A. a través del área de calidad, se encuentra desarrollando el programa Integral de Gestión de Calidad, el mismo que está basado en dos ejes:

- Certificación ISO 9001:2015 para los procesos de negocios corporativos.
- Certificación ISO 27001:2013 en Sistema de Gestión de Seguridad de la Información.

En diciembre de 2017, debido a un proyecto de gran envergadura llevado a cabo por PUNTONET S.A. y tomando en cuenta que la Certificación ISO 9001:2008 tenía como vigencia el año 2017, se optó por dar continuidad al sistema de Gestión de Calidad en base a la ISO 9001:2015. Dentro de esta nueva actualización de la norma ISO 9001:2015, se incluye el concepto de manejo de riesgos y se eliminan las acciones preventivas.

Responsabilidad Social y Ambiental

PUNTONET S.A. y su equipo de colaboradores realizan varias actividades en busca del bienestar de sus grupos de interés como lo son proveedores, comunidad, medio ambiente y colaboradores, las mismas que se detallan en el siguiente cuadro:

CUADRO 20: RESPONSABILIDAD SOCIAL

Ámbito	Categoría	Actividades
Proveedores	Criterio de selección de proveedores	Contribuir al desarrollo de los proveedores en especial de las micro y pequeñas empresas y utilizar criterios de selección de proveedores que consideren aspectos de RSE.
		Homologar los productos de compra según los criterios ambientales y sociales establecidos.
	Apoyo al desarrollo sostenible de sus proveedores	Implantar requisitos, según criterios establecidos, en las cláusulas de contratación.
		Establecer un sistema de evaluación de proveedores y empresas subcontratadas, según los criterios establecidos por las políticas internas de la empresa y la normativa legal vigente.
Comunidad	Donaciones	Establecer un código de compras éticas de proveedores.
		Contribuir en la mejora de la calidad de vida de los miembros de la comunidad de influencia de las operaciones de la empresa, mediante aportes, programas de trabajo voluntario y participación en proyectos de desarrollo junto con organizaciones locales con el fin de alcanzar un desarrollo sostenible

	Trabajo voluntario promovido por la empresa	donde tiene sus operaciones de la empresa.
	Desarrollo, participación e implementación de proyectos sociales	Desarrollo de sistemas de comunicación para el diálogo con la comunidad local.
		Ser miembro activo de las asociaciones y colectivos próximos a las áreas de influencia de las actividades de la empresa.
		Elaborar un plan de acción social específico, con acciones concretas a desarrollar durante el año.
		Utilizar el potencial del servicio de internet, para ampliar la accesibilidad a colectivos desfavorecidos.
Medio Ambiente	Impacto ambiental del servicio instalado y de las actividades productivas de la empresa	Identificar y evaluar los principales impactos ambientales de las actividades de la empresa.
		Establecer objetivos de mejora para reducir los impactos ambientales de la actividad.
	Educación ambiental	Llevar el control sistemático del consumo de energía, papel y producción de residuos.
Medio Ambiente y Ayuda Social	Campaña de reciclaje	Gestionar los residuos adecuadamente.
		Optimizar el consumo de energía. Implantar un plan de eficiencia energética para planificar un ahorro en el consumo energético.
Colaboradores	Fondo de ayuda social cuenta conmigo	Desarrollar un programa de reciclaje de papel y plástico en las oficinas de Puntonet que contribuya al compromiso de la empresa con la responsabilidad social corporativa, facilitando los medios para que sus empleados participen en los esfuerzos por un mundo más sostenible.
	Voluntariado	Promover y fomentar, dentro del personal de la empresa una concienciación permanente de protección y cuidado del medio ambiente y de ayuda social al más necesitado, enfocada en el uso y aplicación de los principios de las 3 Rs (Reducir, Reutilizar y Reciclar), buscando un desarrollo sostenible.
		Procurar el bienestar de los colaboradores que se encuentren atravesando una situación socioeconómicamente compleja y requieran el apoyo de Puntonet
		Involucrar a los colaboradores en proyectos de ayuda social en forma productiva, creativa y despertando su espíritu de solidaridad

Fuente: PUNTONET S.A. / Elaboración: Class International Rating

Riesgo Legal

A febrero de 2018, PUNTONET S.A posee varios procesos judiciales, de los cuales varios de ellos están en proceso de mediación. Cabe indicar que las cuantías de los procesos no representan un riesgo significativo para la normal operación de la compañía.

Liquidez de los títulos

Con fecha 28 de noviembre de 2016, Acciones y Valores Casa de Valores S.A. ACCIVAL, realizó la colocación del 100% de los valores (USD 3,00 millones).

PUNTONET S.A. no presenta emisiones anteriores en el Mercado de Valores, por lo que la presente Emisión de Obligaciones fue su primera participación bajo esta forma de financiamiento.

Presencia Bursátil

De acuerdo con lo dispuesto por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros, se incluye para el análisis de la presencia bursátil, la referencia de las transacciones realizadas en las Bolsas de Valores, siendo la fórmula utilizada la siguiente:

Presencia Bursátil = Número de días Negociados Mes / Número de Ruedas Mes

Según lo mencionado por la Bolsa de Valores, no han existido negociaciones en el mercado primario y secundario durante el periodo septiembre 2017 a febrero 2018 para los valores de la Emisión de Obligaciones sujeto de calificación en el presente informe; por lo que no se puede calcular dicho indicador al corte mencionado.

Sobre la base de lo analizado y detallado, CLASS INTERNATIONAL RATING Calificadora de Riesgos S.A., observó y analizó la presencia bursátil. Por lo señalado, Class International Rating Calificadora de Riesgos S.A., ha dado cumplimiento con lo estipulado en el literal f del Artículo 19, Sección II, Capítulo II, Título XVI del Libro II, de la Codificación de Resoluciones Monetarias, Financieras de Valores y de Seguros.

Eventos Importantes

- PUNTONET S.A. inició una investigación de mercado, con la finalidad de conocer la tendencia del consumidor internauta en relación al requerimiento y expectativas de servicios de internet, en donde PUNTONET S.A., observó que la marca PUNTOHOME era recordada como un servicio de internet para hogares, apalancada únicamente en tecnología inalámbrica o WIFI, consecuentemente existía un desgaste de la marca ya que la tecnología por radio tiene limitaciones de ancho de banda así como es muy vulnerable a interferencias, además de desconocer las opciones con fibra óptica con que la compañía contaba entre su portafolio de productos. Este fue el punto de partida para que la compañía inicié con un proyecto técnico – comercial, que involucró la definición de planes de internet, bajo esta tecnología, establecimiento del personal técnico – comercial, requerido para cumplir con las metas fijadas y finalmente el diseño de una campaña de marketing y comunicación que complementa todas las actividades. El nuevo proyecto de PUNTONET S.A., se promociona a través de la marca CELERITY.
- Con el flujo generado por la colocación de las obligaciones la compañía negoció compras por volumen a proveedores de equipos para el proyecto CELERITY (fibra óptica para hogares), con el fin de conseguir descuentos por pronto pago.
- Es importante mencionar que, el desarrollo de su nuevo servicio CELERITY (fibra óptica), le ha permitido a la empresa en los últimos 15 meses incrementar la participación del servicio de fibra óptica para hogares vs el servicio de radio de 10% a 65%; además de aumentar el ingreso promedio por usuario.

Situación del Sector

En el Ecuador el segmento tecnológico mantiene un comportamiento creciente, pues cada vez se hace más recurrente en los hogares y en el sector empresarial incorporar herramientas tecnológicas a sus actividades diarias, destacando así que uno de los principales compradores de tecnología resulta ser el sector público.

En efecto, la invasión del mundo tecnológico fue claramente visible en las vitrinas de los centros comerciales del país, situación que fue evidenciada en las compras realizadas por los ecuatorianos donde artículos como Tablets, iPads, televisores inteligentes y Play Station tuvieron un marcado liderazgo.

Por otro lado el consumo de tecnología viene ligado con el desarrollo de habilidades, en especial ligadas a la educación, así es importante mencionar que según estadísticas oficiales el país apenas destina el 0,55% del PIB a la ciencia y tecnología, a pesar de que en otros países, especialmente los más desarrollados inviertan hasta el 2% de ese rubro. El mínimo valor recomendado por la Unesco es del 1% del PIB de cada país. Según el informe “La conexión en Ecuador Desde el 2009”, la conectividad a Internet ha crecido 26 puntos.

Con respecto a las telecomunicaciones, éstas han presentado el más alto crecimiento y modernización en el mundo debido a los avances tecnológicos, lo cual ha generado que este sector sea uno de los más atractivos para la inversión, además de ser una gran plaza de generación de empleo.

A través de los años con la globalización, las telecomunicaciones se han convertido en un factor importante, puesto que el número de personas que se conectan a internet es cada vez mayor, las empresas han cambiado su forma de hacer negocios utilizando los últimos avances de la tecnología, los teléfonos inteligentes, tabletas, que junto con el servicio de internet han permitido la comunicación sea global y en varios casos primordial para el diario vivir de la población.

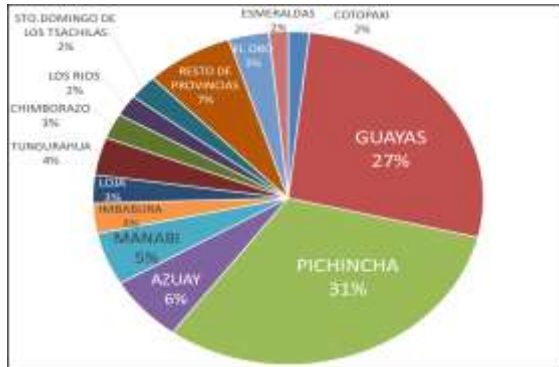
Otro de los aspectos importantes a considerar, es que gracias a la inversión pública y privada, el sector dio pasos gigantes en el tema de telecomunicaciones, como la implementación del espectro 4G en telefonía móvil, que todavía tiene retos. Es por ello que resulta necesario esfuerzos decisivos para lograr el cierre de la brecha digital y promover las inversiones necesarias que permitan a los ecuatorianos avanzar hacia el acceso de mejores servicios de telecomunicaciones, mejorando en definitiva su calidad de vida. Según la Asociación Interamericana de Empresas de Telecomunicaciones (ASJET), la digitalización en Ecuador supone el 4,5% de su Producto Interno Bruto (PIB), esta cifra es algo superior al promedio digital que está en el 4,3%.

En el Ecuador, según estadística de la Agencia de Regulación y Control de las Telecomunicaciones, el número de usuarios de Internet cada vez va en aumento. Al cuarto trimestre de 2017 cerca del 10,61% de la población

mantiene contratada una cuenta de Internet Fijo. Esto tiene relación con los avances tecnológicos y las necesidades de las personas y empresas de encontrarse a la vanguardia dentro de este ámbito.

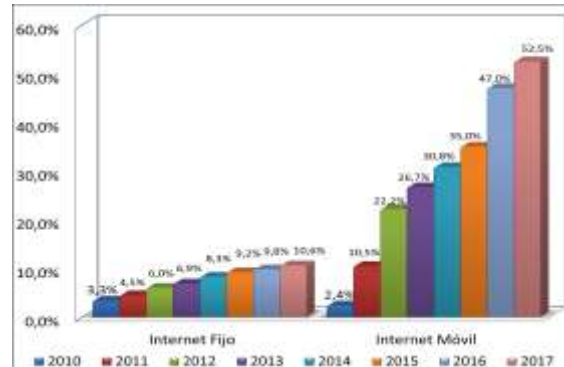
Conforme se puede apreciar en los siguientes gráficos, el mayor porcentaje de cuentas de internet fijo se encontró concentrada en la provincia de Pichincha con una participación del 31%, seguida de Guayas con el 27%, el tercer lugar lo ocupó la provincia del Azuay con el 6%. En cuanto a las Cuentas de Internet Fijo y Móvil por cada 100 habitantes, se evidencia una tendencia creciente en los últimos siete años, en el caso de Internet Móvil, este ha aumentado de 2,4% en 2010 a 52,5% en 2017.³¹

GRÁFICO 14: CUENTAS INTERNET FIJO POR PROVINCIA 2017



Fuente y Elaboración: SIETEL – ARCOTEL

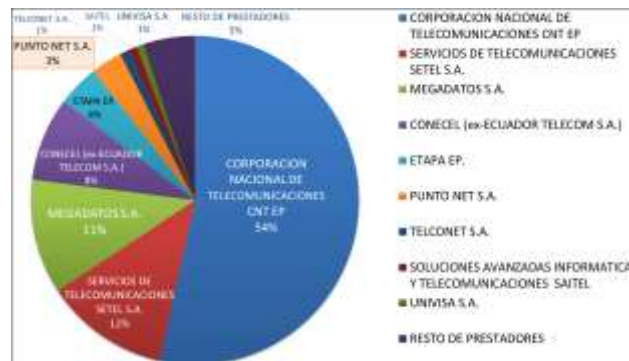
GRÁFICO 15 INT.FIJO O MÓVIL POR CADA 100 HABITANTES A 2017



Fuente y Elaboración: SIETEL – ARCOTEL

En cuanto a la participación de mercado para el servicio de acceso a Internet fijo por abonados, se observa que a diciembre de 2017 la empresa pública CNT EP, mantiene el 53,49% del mercado, seguido por el prestador GRUPO TV CABLE con un 12,21%; le siguen el prestador NETLIFE con un 11,30%. Por su parte, PUNTONET S.A, ocupa el sexto lugar y mantiene una participación del 3,10% del mercado.

GRÁFICO 16: PARTICIPACIÓN DEL MERCADO DE TELECOMUNICACIONES 2017



Fuente y Elaboración: SIETEL – ARCOTEL

En cuanto a las barreras de entrada que PUNTONET S.A. identifica dentro de la industria en la que se desenvuelve, está la afinidad del cliente con su actual proveedor, los procesos complejos de migración de proveedor actual hacia PUNTONET, desconocimiento por parte del cliente del músculo tecnológico que tiene la compañía como empresa de telecomunicaciones en Ecuador, la opción de conexión para clientes finales, accesos inalámbricos en banda libre, soluciones integrales que abarque conectividad, seguridad (firewall, optimizadores de anchos de banda) y contenido (por ejemplo: soluciones extras al negocio, centrales IP), entre las más importantes. Las barreras de salida son más flexibles, sin embargo la culminación de contratos a largo plazo con clientes y la venta de los activos son las más relevantes.

³¹ http://www.arcotel.gob.ec/wp-content/uploads/2015/01/BOLETIN-ESTADISTICO-Marzo-2018_v2.pdf

Expectativas

Si bien el entorno externo del país se encuentra afectado debido a la crisis económica, las preocupantes tendencias de decrecimiento y las elecciones presidenciales; PUNTONET S.A. al estar en el mercado de las telecomunicaciones ha logrado minimizar este impacto y estableció a través de su mapa estratégico y presupuesto, un crecimiento importante para el 2017, puesto que, al contar con dos líneas de negocios claramente identificadas, una de margen y otra de volumen, le permite a PUNTONET S.A. equilibrar posibles afectaciones en los estados financieros.

En relación al segmento masivo, la creciente necesidad de mantener conexiones de alta velocidad, acceso a las diferentes redes así como la facilidad de alcanzar la información de manera inmediata, hace que el Internet constituya un servicio indispensable dentro de los hogares ecuatorianos. Si bien las proyecciones para este año son favorables para PUNTONET S.A., no se debe perder de vista la contracción económica que vive el país y que, para mitigarla, la empresa se encuentra diseñando planes a menor costo para el cliente.

De acuerdo a las previsiones realizadas por el Banco Central del Ecuador, se espera que en 2018 la industria de correo y comunicaciones tenga un crecimiento del 2,0%, lo que impactará de manera positiva a los proveedores de servicios de Internet fijo y móvil.

Posición Competitiva de la Empresa

Dentro de la industria en la que se desenvuelve la compañía se identifica que existen varios competidores, donde cada uno se diferencia por las características de servicio que ofrece. A continuación se presenta un cuadro con los principales competidores de PUNTONET S.A. y posteriormente un detalle de cada uno de estos partícipes según el segmento de negocio:

CUADRO 21: COMPETIDORES

COMPETENCIA	
CNT	CLARO
ETAPA	TELCONET
TVCABLE	LEVEL 3
NETLIFE	

Fuente: PUNTONET S.A. / Elaboración: Class International Rating

Competidores Segmento Masivo

A nivel residencial la mayor competencia constituye la Corporación Nacional de Telecomunicaciones (CNT) que si bien en la actualidad la mayor parte de servicios son provistos por medio de tecnología ADSL (Asimetric Digital Susbribe Line) se encuentra implementando redes FTTH con el fin de innovar su cartera de productos y poder ofrecer mayores anchos de banda. Similar situación presenta ETAPA, empresa ubicada en la ciudad de Cuenca pero que por su limitada cobertura no constituye un competidor peligroso. Es importante mencionar que la CNT ha establecido como estrategia de captación de mercado el empaquetamiento de servicios de telefonía fija, internet y televisión a precios atractivos y con barreras de salida muy estrictas (multas por terminación anticipada del contrato) lo que ha llevado a un incremento en la cuota de mercado.

TVCABLE es el segundo competidor con el que PUNTONET S.A. se enfrenta, ya que cuenta con la provisión de servicios de internet y televisión por cable lo que ha permitido llegar a un importante segmento del mercado; sin embargo, sus redes se encuentran apalancadas en tecnología de cobre lo que limita crecimientos en anchos de banda y por lo tanto una contracción en el potencial mercado.

El apareamiento de NETLIFE al mercado hace 5 años con una estrategia innovadora y con la provisión de servicios de internet con tecnología de fibra óptica ha permitido captar un importante segmento y posicionarse dentro de un nicho joven y de alto poder adquisitivo, mientras que la empresa CLARO coloca internet fijo a sus clientes a través de su plataforma celular o inalámbrica, sin embargo al ser su principal línea de negocio la telefonía celular no constituye una competencia compleja de trabajar.

Competidores Segmento Corporativo

En este segmento existen menos competidores, situación que se presenta a la limitación de muchas empresas en contar con plataforma de última milla. Nuevamente en este target se encuentra CNT como uno de los competidores más fuertes, ya que sus servicios son ofrecidos en el sector público aprovechando la coyuntura legal de dar prioridad a la contratación de servicios entre empresas del sector, reduciendo las posibilidades de organizaciones privadas en participar en la provisión de soluciones de conectividad.

TELCONET constituye la mayor competencia que a nivel corporativo enfrenta PUNTONET S.A., puesto que la amplia capilaridad, soluciones robustas y flexibilidad en precios constituyen los diferenciadores de esta empresa en el mercado, sin embargo en varias ocasiones se ha logrado acuerdos para participar en el mismo clientes con dos conexiones principal y back up, logrando una interrelación y buscando altos niveles de disponibilidad para los clientes finales.

Otro competidor es LEVEL 3, que al ser una empresa internacional, posee mucha aceptación en las corporaciones sobre todo multinacionales o empresas con presencia en otros países, pero al no poseer un backbone local y nacional ha constituido un beneficio para PUNTONET S.A. ya que se mantiene acuerdos comerciales donde LEVEL 3 terceriza los servicios de PUNTONET S.A. con lo cual se ofrece servicios de última milla en las ciudades de poca cobertura de esta compañía.

A continuación se presenta un breve análisis FODA, del cual se desprende básicamente que PUNTONET S.A. como empresa se encuentra en una buena situación, con expectativas y oportunidades de crecimiento.

CUADRO 22: FODA

FORTALEZAS	OPORTUNIDADES
Personal con experiencia, compromiso y adaptación al cambio	Nuevas necesidades de calidad de servicio, contingencia y respaldo de la información
Baja rotación de personal	Convergencia de Servicios (nuevos productos y nuevos sustitutos)
Buen clima organizacional	Cultura de calidad focalizada en servicio al cliente
Infraestructura tecnológica bajo estándares TIER 3, MPLS a nivel nacional	Nueva Ley de Telecomunicaciones
Atención personalizada	Estandarización de pagos por uso de infraestructura a GAD'S
Contacto con grandes proveedores internacionales	Descuentos por volúmenes de compra y contratos a largo plazo.
Toma de decisiones rápidas (compras, precios de servicio)	Necesidad de las empresas por optimización de recursos en "fierros". Renting de Servicios Tecnológicos
Fidelización del cliente	Proveedores ofrecen amplia gama productos o servicios acordes a necesidades
Tecnología para clientes (conectividad, software, soporte)	Crecimiento del mercado y mayores requerimientos de ancho de banda.
Habilidades y competencias del personal en nómina	Vulnerabilidad de la competencia, limitada cobertura, procesos engorrosos
I & D de nuevos productos, tecnología, respaldo técnico, etc.	
Tecnología en equipos, marcas y modelos	
Facilidad de despliegue de redes FTTH y Wifi	
Óptimos Tiempos de instalación	
Disponibilidad del servicio en un 99,79% a nivel nacional	
DEBILIDADES	AMENAZAS
Inteligencia de mercado (Clientes actuales, potenciales y competencia)	Innovación tecnológica de los competidores
Inversión en publicidad	Competencia desleal
Utilización de nuevos sistemas de Información	Situación política - económica del país
Habilidades, competencias, formación y actualización del personal de la empresa	Posicionamiento de empresas extranjeras en servicios de Cloud
I & D de nuevos (Búsqueda de nuevos productos, tecnología, respaldo técnico)	Reemplazo de planes corporativas (compartición 1:1) por planes masivos (compartición 4:1)
Cobertura y Precios	Contracción del sector público en la implementación de nuevos proyectos
Servicio integral de atención al cliente	Precios bajos de los grandes competidores y empaquetamientos de servicios
Sistema de administración de inventarios de equipos y componentes	Incorporación de salvaguardias al 80% de los componentes de una instalación
Estructura de costos	Mercado contraído por la situación económica
Mejoramiento continuo de la red y control en la ejecución de los servicios tecnológicos	Publicidad engañosa de la competencia
	Ley de Defensa al Consumidor a favor de la terminación de contratos en cualquier plazo
	Saturación del espectro
	Altas tasas por uso de postes y ductos a las Eléctricas así como procesos largos y

burocráticos

Fuente: PUNTONET S.A. / Elaboración: Class International Rating

Riesgo operacional

El riesgo operacional comprende la posibilidad de que el resultado económico y los flujos de una compañía se vean afectados al encontrarse expuesta a ciertos aspectos o factores de riesgo asociados con su recurso humano, procesos, la tecnología que utiliza, el manejo de la información, entre otros.

Uno de los principales riesgos en los que se encuentra envuelto PUNTONET S.A. es la aplicación de cargas tributarias hacia los productos que la compañía importa, puesto que en los últimos años el Gobierno Nacional ha gravado de varios aranceles además de una carga tributaria correspondiente a salvaguardas a varios productos tecnológicos que no son considerados productos de primera necesidad, por lo que el conjunto de toda esta carga tributaria encarece este tipo de productos y la gente empieza a demandar menos de los mismos, generando que la compañía obtenga menores ingresos o a su vez reduzca su utilidad.

Adicionalmente, PUNTONET S.A. protege sus activos de eventos ajenos a la operación de la compañía (robos, desastres naturales, incendios, entre otros) y para esto mantiene contratadas varias pólizas de seguro en distintas ramas, cuya vigencia oscila entre mayo de 2018 y marzo de 2019.

Otro factor preponderante es la innovación y fortalecimiento de los servicios comercializados, puesto que los avances en temas tecnológicos se dan a diario, por lo que uno de los puntos importantes para la continuidad del negocio es mantenerse a la vanguardia, ofertando servicios que satisfagan los gustos y necesidades de los clientes en cada momento.

Finalmente, se debe indicar que la compañía posee dentro de su Sistema Integral de Calidad políticas de seguridad aplicada a la infraestructura de PUNTONET S.A. a nivel nacional, la misma que tiene el objetivo de asegurar los equipos con los que opera la empresa, además de detallar la periodicidad de los respaldos de información, usuarios y claves, correo electrónico, navegación web, entre otros puntos relacionados con el tema en referencia.

Riesgo Financiero

El análisis financiero efectuado a PUNTONET S.A. se realizó en base a los informes financieros auditados bajo NIIF de los años 2014, 2015 y 2016 junto a los Estados de Situación Financiera y de Resultados Integrales, internos no auditados, cortados al 31 de diciembre de 2017 y al 28 de febrero de 2017 y febrero de 2018.

Análisis de los Resultados de la Empresa

Los ingresos de PUNTONET S.A., evidencian un comportamiento creciente entre los periodos anuales e interanuales analizados, puesto que pasaron de USD 27,12 millones en el 2014 a USD 36,32 millones en el 2017, lo que se adjudica tanto a una mayor cobertura nacional, así como a la diversificación de servicios que la empresa pone a disposición de sus clientes.

Es importante mencionar que, el desarrollo de su nuevo servicio CELERITY (fibra óptica), le ha permitido a la empresa en los últimos 15 meses incrementar la participación del servicio de fibra óptica para hogares vs el servicio de radio de 10% a 65%; además de aumentar el ingreso promedio por usuario.

A febrero de 2018 los ingresos registraron una suma de USD 6,53 millones, creciendo en 15,29% frente a lo establecido en su similar periodo de 2017, cuando arrojaron una suma de USD 5,67 millones, lo que se atribuye principalmente a nuevos clientes, proyectos corporativos para el servicio de Internet y de VSat, así como el incremento en ventas masivas en los segmentos de Fibra Home e Internet.

Los costos de venta³² presentaron un comportamiento relativamente estable con respecto a los ingresos, es así que luego de haber representado el 56,94% de los ingresos en el 2014 pasó a 54,65% en el año 2016 y 57,40% en diciembre de 2017, esto debido a la compra de equipo y materiales realizada por la compañía para brindar el servicio CELERITY. Esto le permitió a la compañía generar un margen bruto promedio (2014-2017) de 43,60%.

Al 28 de febrero de 2018, los costos de ventas representaron el 57,17% de los ingresos, ligeramente inferior a lo arrojado en febrero de 2017 (58,08% de las ventas).

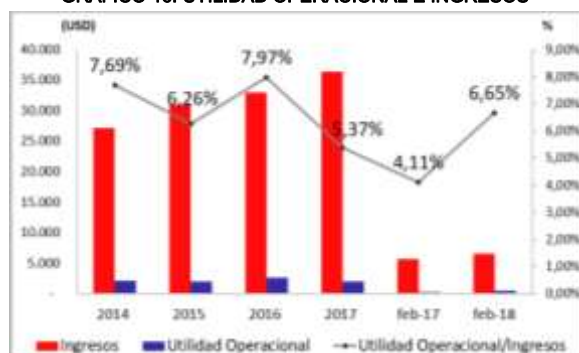
En referencia a los gastos operativos que estuvieron conformados por gastos de venta y administración, depreciaciones y amortizaciones y participación a trabajadores, se evidenció que su representación sobre los ingresos fue relativamente estable, al pasar de 35,36% en el 2014 a 37,22% en el 2017, dentro de los cuales se destacan los sueldos y salarios del personal, gastos generales de oficina y recargos sobre nómina.

Al 28 de febrero de 2018 los gastos operacionales mantuvieron un comportamiento similar al registrado históricamente, puesto que significó el 36,18% de las ventas.

En función de lo anteriormente indicado, se observa que la compañía alcanzó una utilidad operacional que en términos generales disminuyó levemente en su representación sobre los ingresos, puesto que pasó de 7,69% en el año 2014 a 5,37% para diciembre de 2017, debido al incremento de los costos de venta.

La utilidad operativa a febrero de 2018 representó el 6,65% de los ingresos, siendo este porcentaje superior a lo arrojado en febrero de 2017, mismo que alcanzó el 4,11% de los ingresos. Esto se debe a que en el periodo de 2017 la empresa mantuvo un alto gasto de publicidad para promocionar su producto CELERITY, lo que redujo de manera significativa su margen operacional; no obstante, esta inversión le permitió a la compañía alcanzar una participación importante en el mercado y mejorar sus ingresos a febrero de 2018.

GRÁFICO 16: UTILIDAD OPERACIONAL E INGRESOS



Fuente: PUNTONET S.A. / Elaboración: Class International Rating

La utilidad operacional lograda por PUNTONET S.A., se vio afectada por el registro de gastos financieros, otros ingresos y otros egresos, los mismos que tuvieron una representación sobre los ingresos por debajo del 1,50%.

Tras el cómputo de las cuentas anteriormente indicadas, la compañía registró una utilidad neta que monetariamente fue variable, mientras que en su representación sobre los ingresos se mostró decreciente hasta el año 2015, pasando de 3,35% en 2014 a 2,94% para el 2015. Al cierre del periodo 2016, la tendencia reflejada en periodos anteriores cambia ya que la utilidad reportó un incremento con respecto del 2015, llegando a significar el 4,62% de las ventas, comportamiento que obedece al incremento en los ingresos y a un manejo más eficiente de los gastos operacionales. Para diciembre de 2017, la utilidad neta significó el 2,96% de los ingresos, porcentaje inferior a lo reportado en 2016, debido a un incremento en la participación de los costos de ventas y gastos financieros.

A febrero de 2018, la utilidad neta representó el 3,67% de los ingresos, porcentaje superior a lo registrado en febrero de 2017, cuando alcanzó el 0,92% de los ingresos, producto de un manejo adecuado de sus costos y gastos.

³² Los costos de ventas no incluyen depreciaciones y amortizaciones

Indicadores de Rentabilidad y Cobertura

A excepción del año 2016, PUNTONET S.A. presentó indicadores de rentabilidad (ROE y ROA) decrecientes, debido a un mayor crecimiento del patrimonio y del activo frente a las pequeñas variaciones de la utilidad.

Al 28 de febrero de 2018, la empresa mantiene indicadores de rentabilidad ROE y ROA superiores a los registrados en febrero de 2017, como efecto del incremento de su utilidad neta tras un mejor control de los costos de ventas y gastos administrativos de la compañía.

CUADRO 23, GRÁFICO 17: RENTABILIDAD SOBRE ACTIVO Y PATRIMONIO

Ítem	2014	2015	2016	2017
ROA	9,92%	9,12%	10,33%	6,86%
ROE	25,72%	25,02%	47,80%	23,05%

Ítem	Feb-17	feb-18
ROA	0,32%	1,48%
ROE	1,62%	4,89%



Fuente: PUNTONET S.A. / Elaboración: Class International Rating

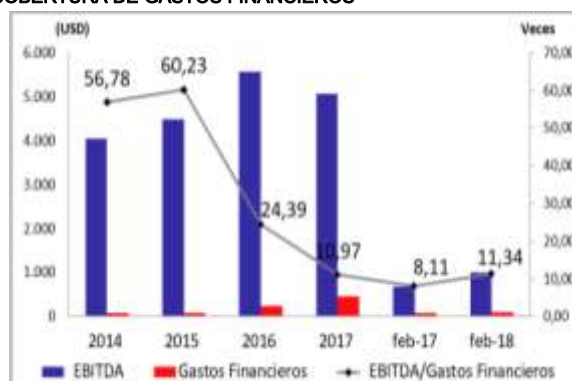
La generación de fondos propios por parte de PUNTONET S.A., se mostró positiva a lo largo de los años analizados, dado que monetariamente creció de USD 4,04 millones (14,89% de las ventas) en el 2014 a USD 5,57 millones (16,89% de las ventas) en el 2016. Para diciembre de 2017, el EBITDA (acumulado) decrece levemente hasta USD 5,06 millones (13,94% de las ventas) debido a una contracción de su margen operativo. Pese a esta reducción, los fondos propios de la compañía ofrecen una holgada cobertura sobre los gastos financieros.

Para febrero de 2018 el EBITDA (acumulado) de la compañía registró una recuperación frente a su similar periodo del 2017, producto de una mejoría en sus ingresos, es así que pasó de representar el 12,05% de las ventas en febrero de 2017 a un 15,23% de las ventas en febrero de 2018, reflejando una adecuada generación de flujos, los mismos que le han permitido cumplir con sus obligaciones adecuadamente.

CUADRO 24, GRÁFICO 18: EBITDA Y COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS

Ítem	2014	2015	2016	2017
EBITDA (Miles USD)	4.037	4.484	5.567	5.063
Gastos Financieros (Miles USD)	71	74	228	462
Cobertura EBITDA/G.Financieros	56,78	60,23	24,39	10,97

Ítem	feb-17	feb-18
EBITDA (Miles USD)	683	995
Gastos Financieros (Miles USD)	84	88
Cobertura EBITDA/G.Financieros	8,11	11,34



Fuente: PUNTONET S.A. / Elaboración: Class International Rating

Capital Adecuado Activos

Los activos totales de PUNTONET S.A., muestran un constante crecimiento para los ejercicios económicos analizados, ya que pasaron de sumar USD 9,15 millones en el 2014 a USD 15,68 millones en el 2017 y USD 16,15 millones en febrero de 2018, sustentado en la evolución de la propiedad, planta y equipo neto.

La composición estructural de los activos estuvo conformada mayoritariamente por los de tipo no corrientes, es así que a diciembre de 2017, éstos significaron el 69,25% del total de activos (69,22% a febrero de 2018), en siendo su cuenta más representativa propiedad planta y equipo que significó el 66,38% del total de activos a diciembre de 2017 (66,87% a febrero de 2018). Esto evidencia el giro normal de negocio de la compañía, donde requiere disponer de una importante infraestructura registrada dentro de propiedad planta y equipo para posteriormente entregar el servicio a los clientes.

Los activos corrientes por su parte, significaron el 30,75% del total de activos a diciembre de 2017 (30,78% a febrero de 2018), en donde las inversiones temporales y las cuentas por cobrar clientes fueron las más representativas en su estructura.

Pasivos

Los pasivos totales registraron un comportamiento al alza entre los años 2014 y 2016, puesto que pasaron de USD 5,62 millones (61,41% de los activos) a USD 11,56 millones (78,39% de los activos), lo que denota la importante evolución de sus fuentes de financiamiento a lo largo de los años (deuda financiera y cuentas por pagar a proveedores). A partir de diciembre de 2017, la participación de los pasivos se reduce levemente a USD 11,02 millones con un financiamiento de 70,25% sobre los activos (USD 11,25 millones que financiaron el 69,63% a febrero de 2018), debido a la amortización de su deuda de largo plazo emitida en el mercado de valores.

En lo referente a los pasivos de corto plazo, se observa que su financiamiento sobre el total de activos se mantuvo casi invariable dentro del periodo analizado (2014-2017), promediando un 45,69%, mientras que a febrero de 2018 lo hicieron en un 44,99%, lo que demuestra la política de financiamiento estable a lo largo de los años, siendo su cuenta más representativa, las cuentas por pagar a proveedores con el 25,60% sobre el financiamiento de los activos a febrero de 2018 (24,02% a diciembre de 2017), seguida de provisiones sociales que representaron el 6,80% de los activos (5,41% a diciembre de 2017) y obligaciones financieras con el 5,69% (7,31% a diciembre de 2017).

En cuanto a los activos no corrientes, en promedio (2014-2017) financiaron el 22,72% de los activos (24,64% a febrero de 2018), donde las obligaciones con el Mercado de Valores, obligaciones patronales y obligaciones financieras fondearon la mayor porción de los activos (7,43%, 8,63% y 4,78% a febrero de 2018).

La deuda con costo a febrero de 2018 se encontró conformada por obligaciones adquiridas con entidades financieras nacionales, con terceros³³ y con el Mercado de Valores, evidenciando una tendencia al alza en las obligaciones con costo de corto plazo, dada la creciente actividad comercial de la compañía; pues luego de haber financiado a los activos en un 20,18% en el año 2014, pasó a fondearlos en un 30,28% en el 2017, mientras que a febrero de 2018, lo hizo en un 26,40%.

Patrimonio

A excepción de diciembre de 2016, el patrimonio en términos monetarios se mostró creciente, pasando de USD 3,53 millones (38,59% de los activos) en 2014 a USD 4,67 millones (29,75% de los activos) al cierre de 2017 y USD 4,91 millones (30,37% de los activos) en febrero de 2018, siendo sus cuentas más representativas los resultados acumulados (18,58% a febrero de 2018) y el capital social (6,19% a febrero de 2018).

El capital social se mantuvo en USD 0,40 millones desde 2014 hasta febrero de 2017. Posteriormente y debido a su creciente actividad comercial, la Junta de Accionistas reunida el 31 de marzo de 2017, aprobó un aumento de capital a través de la reinversión de utilidades por USD 0,60 millones con la finalidad de fortalecer el capital social de la compañía, así mismo se decidió mantener como utilidades acumuladas la suma de USD 0,92 millones.

Mediante escritura pública celebrada ante la Notaría Sexta del cantón Quito, con fecha 18 de abril de 2017 y conforme lo resolvió la Junta General Extraordinaria y Universal de Accionistas el 1 de marzo de 2017, se

³³ Obligaciones que mantiene con CISCO SYTEMS CAPITAL CORPORTATION y generan intereses.

aumentó el capital suscrito y pagado de la compañía mediante reinversión de utilidades provenientes de los resultados del ejercicio fiscal 2016 por una suma de USD 600.000,00, por lo cual el capital suscrito y pagado a diciembre de 2017 y febrero de 2018 ascendió a USD 1.000.000,00, y financió el 6,38% y 6,19% de los activos en ese mismo orden.

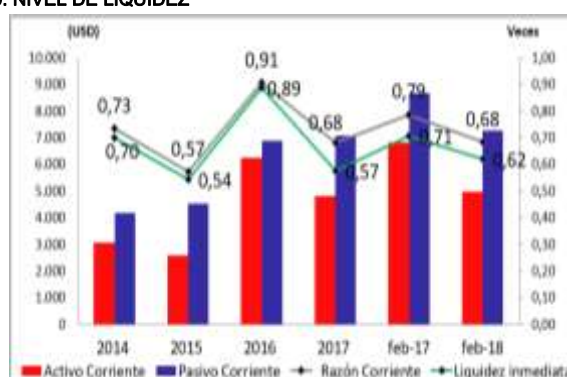
Flexibilidad Financiera

A lo largo del periodo analizado, PUNTONET S.A. presenta indicadores de liquidez inferiores a la unidad, debido a la mayor presencia de pasivos corrientes. Por lo mencionado anteriormente, el capital de trabajo de la compañía fue negativo durante todos los ejercicios económicos analizados.

CUADRO 25, GRÁFICO 19: NIVEL DE LIQUIDEZ

Ítem	2014	2015	2016	2017
Activo Corriente (Miles USD)	3.057	2.583	6.256	4.823
Pasivo Corriente (Miles USD)	4.167	4.523	6.900	7.067
Razón Circulante (veces)	0,73	0,57	0,91	0,68
Liquidez Inmediata (veces)	0,70	0,54	0,89	0,57

Ítem	feb-17	feb-18
Activo Corriente (Miles USD)	6.829	4.971
Pasivo Corriente (Miles USD)	8.671	7.268
Razón Circulante (veces)	0,79	0,68
Liquidez Inmediata (veces)	0,71	0,62



Fuente: PUNTONET S.A. / Elaboración: Class International Rating

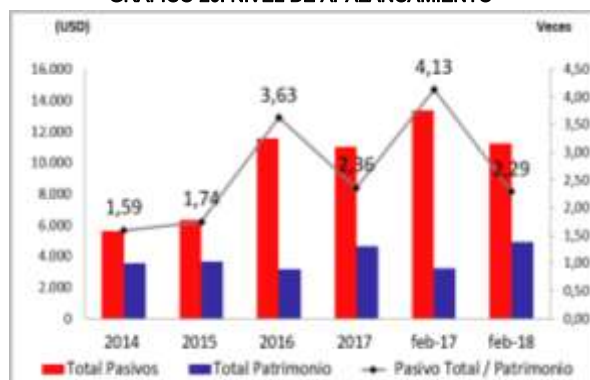
Indicadores de Eficiencia

PUNTONET S.A. durante el ejercicio económico analizado presentó un periodo de cobro promedio anual (2014-2017) de 10 días, lo que determina que la compañía hace efectiva la cobranza de sus facturas en este lapso de tiempo aproximadamente. Por otro lado, al referirnos al indicador “Plazo de Proveedores” (periodo de pago a proveedores), se observa que la compañía durante el mismo período (2014–2017) paga a sus proveedores en un plazo promedio anual aproximado de 56 días, plazo que evidencia que la compañía cobra sus facturas de manera más rápida que el periodo que demora en pagar a sus proveedores.

Indicadores de Endeudamiento, Solvencia y Solidez

En todos los periodos bajo análisis, los pasivos de PUNTONET S.A. superaron a su patrimonio, con lo cual los indicadores de apalancamiento (pasivo total / patrimonio) muestran un comportamiento que en términos generales fueron crecientes, al pasar de 1,59 veces en el 2014 a 3,63 veces en 2016. Para diciembre de 2017 el indicador disminuye a 2,36 veces (2,29 veces en febrero de 2018), producto de un incremento en el patrimonio de la compañía.

GRÁFICO 20: NIVEL DE APALANCAMIENTO



Fuente: PUNTONET S.A. / Elaboración: Class International Rating

En cuanto a la relación Deuda Financiera / EBITDA (anualizado) se tiene que las obligaciones financieras de PUNTONET S.A. durante los periodos anuales e interanuales analizados se cancelarían con recursos propios en un periodo inferior al año. Mientras que con respecto a la relación de pasivos totales / EBITDA (anualizado), se tiene que a diciembre de 2017, los pasivos podrían cancelarse en 2,18 años, mientras que al 28 de febrero de 2018 serían 2,09 años.

Contingentes

Al 28 de febrero de 2018, la compañía no registró operaciones como codeudor o garante que puedan afectar el normal desempeño de la compañía.

Liquidez de los instrumentos

Situación del Mercado Bursátil³⁴

Durante marzo 2018, el Mercado de Valores autorizó 11 Emisiones de Obligaciones de las cuales el 100% pertenecieron al sector mercantil, determinando que 3 emisiones fueron autorizadas en la ciudad de Quito y 8 en la ciudad de Guayaquil, registrando un monto total de USD 87,80 millones, valor que representó 52,01% del monto total de emisiones autorizadas.

Por otra parte, emisiones de Papel Comercial representaron el 41,47% y las acciones el 2,97% del total aprobado hasta el 31 de marzo de 2018. El monto total de obligaciones aprobadas en el mercado de valores totalizaron USD 168,81 millones a marzo de 2018, determinando que la distribución por sector económico estuvo concentrado en el segmento de industrias manufactureras con el 51,83%, comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos automotores y motocicletas con el 22,69% y transporte y almacenamiento con el 12,44%.

Atentamente,

Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL

Ing. Andrea Salazar
Analista

³⁴ <https://portal.supercias.gob.ec/wps/portal/Inicio/Inicio/MercadoValores/Estadisticas/ResumenEjecutivo>

ANEXO I: ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (MILES USD)

Cuenta	2014	2015	2016	feb-17	2017	feb-18
ACTIVO						
Efectivo y equivalentes de efectivo	226	612	970	1.199	685	359
Cuentas por cobrar clientes	1.176	1.905	1.726	1.942	1.565	1.581
Provisión por deterioro	(532)	(800)	(914)	(954)	(842)	(887)
Otros activos corrientes	2.187	866	4.474	4.642	3.414	3.918
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	3.057	2.583	6.256	6.829	4.823	4.971
Propiedad, planta y equipo neto	6.040	7.348	8.133	9.467	10.411	10.801
Otros activos no corrientes	52	48	353	330	449	380
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	6.091	7.396	8.486	9.797	10.861	11.181
TOTAL ACTIVOS	9.149	9.979	14.742	16.626	15.683	16.153
PASIVOS						
Obligaciones financieras y Mercado de Valores	843	895	1.731	1.419	2.164	1.680
Cuentas por pagar proveedores	2.229	2.273	2.865	5.590	3.767	4.135
Otros pasivos corrientes	1.096	1.355	2.304	1.662	1.135	1.453
TOTAL PASIVOS CORRIENTE	4.167	4.523	6.900	8.671	7.067	7.268
Obligaciones financieras y Mercado de Valores	653	462	2.566	2.565	1.972	1.972
Obligaciones patronales y otros pasivos	447	589	1.743	1.787	1.367	1.395
Otras cuentas por pagar l/p	350	768	348	365	612	613
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTE	1.451	1.819	4.657	4.717	3.951	3.979
Deuda Financiera	1.846	2.125	4.645	4.348	4.749	4.264
Deuda Financiera C/P	843	895	1.731	1.419	2.164	1.680
Deuda Financiera L/P	1.004	1.230	2.914	2.930	2.584	2.585
TOTAL PASIVOS	5.618	6.343	11.557	13.388	11.018	11.247
PATRIMONIO						
Capital Social	400	400	400	400	1.000	1.000
Reserva legal	200	200	200	200	318	318
Resultados acumulados y del ejercicio	1.677	1.781	718	2.240	1.926	3.002
Resultado del Ejercicio	908	910	1.523	52	1.076	240
Aplicación NIFF por primera vez	345	345	345	345	345	345
TOTAL PATRIMONIO	3.531	3.636	3.186	3.238	4.666	4.906

Fuente: PUNTONET S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO II: ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES (MILES USD)

ESTADO DE RESULTADOS	2014	2015	2016	feb-17	2017	feb-18
Ingresos operativos	27.117	30.912	32.961	5.667	36.319	6.534
Costo de ventas	15.441	17.499	18.014	3.291	20.849	3.736
MARGEN BRUTO	11.675	13.413	14.947	2.376	15.471	2.798
Total Gastos Operacionales	9.590	11.477	12.321	2.143	13.520	2.364
UTILIDAD OPERACIONAL	2.086	1.936	2.626	233	1.951	435
Gastos Financieros	71	74	228	84	462	88
Otros ingresos	116	237	175	6	258	18
Otros egresos	711	566	223	9	49	4
UTILIDAD ANTES DE IMPTOS.	1.420	1.532	2.350	146	1.698	361
Impuesto a la renta	392	623	827	93	504	121
Reserva legal	120	-	-	-	118	-
UTILIDAD NETA DEL EJERCICIO	908	910	1.523	52	1.075	240

Fuente: PUNTONET S.A. / Elaboración: Class International Rating

ANEXO III: INDICADORES FINANCIEROS

Razón Financiera	2014	2015	2016	feb-17	2017	feb-18
Gastos Operacionales / Ingresos	35,36%	37,13%	37,38%	37,81%	37,22%	36,18%
Utilidad Operacional / Ingresos	7,69%	6,26%	7,97%	4,11%	5,37%	6,65%
Utilidad Neta del Ejercicio/ Ingresos	3,35%	2,94%	4,62%	0,92%	2,96%	3,67%
Utilidad operacional / Utilidad Neta del Ejercicio	229,71%	212,86%	172,46%	444,72%	181,41%	181,26%
(Otros ingr/egr netos) / Utilidad Neta del Ejercicio	-65,54%	-36,23%	-3,14%	-6,09%	19,40%	5,93%
Gastos financieros / Utilidad Neta del Ejercicio	7,83%	8,18%	14,99%	160,74%	42,92%	36,59%
Rentabilidad						
Rentabilidad sobre Patrimonio	25,72%	25,02%	47,80%	1,62%	23,05%	4,89%
Rentabilidad sobre Activos	9,92%	9,12%	10,33%	0,32%	6,86%	1,48%
Liquidez						
Razón Corriente	0,73	0,57	0,91	0,79	0,68	0,68
Liquidez Inmediata	0,70	0,54	0,89	0,71	0,57	0,62
Capital de Trabajo	-1.110	-1.940	-644	-1.842	-2.244	-2.296
Capital de Trabajo / Activos Totales	-12,13%	-19,45%	-4,37%	-11,08%	-14,31%	-14,22%
Cobertura						
EBITDA	4.037	4.484	5.567	683	5.063	995
EBITDA anualizado	4.037	4.484	5.567	5.225	5.063	5.375
Ingresos	27.117	30.912	32.961	5.667	36.319	6.534
Gastos Financieros	71	74	228	84	462	88
EBITDA / Ingresos	14,89%	14,50%	16,89%	12,05%	13,94%	15,23%
EBITDA/Gastos Financieros	56,78	60,23	24,39	8,11	10,97	11,34
Utilidad Operativa / Deuda Financiera	1,13	0,91	0,57	0,05	0,41	0,10
EBITDA (anualizado) / Gastos de Capital	1,08	1,24	1,94	2,99	1,03	6,24
Gastos de Capital / Depreciación	2,19	1,62	1,13	4,12	1,74	1,73
Solvencia						
Pasivo Total / Patrimonio	1,59	1,74	3,63	4,13	2,36	2,29
Activo Total / Capital Social	22,87	24,95	36,86	41,56	15,68	16,15
Pasivo Total / Capital Social	14,05	15,86	28,89	33,47	11,02	11,25
Deuda Financiera / EBITDA (anualizado)	0,46	0,47	0,83	0,83	0,94	0,79
Pasivo Total / EBITDA (anualizado)	1,39	1,41	2,08	2,56	2,18	2,09
Deuda Financiera / Pasivo	32,86%	33,50%	40,19%	32,48%	43,10%	37,92%
Deuda Financiera / Patrimonio	52,29%	58,44%	145,80%	134,29%	101,77%	86,93%
Pasivo Total / Activo Total	61,41%	63,56%	78,39%	80,52%	70,25%	69,63%
Capital Social / Activo Total	4,37%	4,01%	2,71%	2,41%	6,38%	6,19%
Solidez						
Patrimonio Total / Activo Total	38,59%	36,44%	21,61%	19,48%	29,75%	30,37%
Eficiencia						
Periodo de Cobros (días)	9	15	9	11	8	7
Duración de Existencias (días)	3	3	3	12	13	7
Plazo de Proveedores (días)	53	47	58	100	66	65

Fuente: PUNTONET S.A. / Elaboración: Class International Rating