

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

Quito - Ecuador

Sesión de Comité No. 272/2016, del 14 de Octubre de 2016
Información Financiera cortada al 31 de Agosto de 2016

Analista: Econ. Verónica González
veronica.gonzalez@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.

Nueva

Fundamentación de la Calificación

El Comité de Calificación reunido en sesión No. 272/2016 del 14 de octubre de 2016 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 que un determinado instrumento sea pagado en las condiciones prometidas en el contrato de emisión. Son opiniones fundamentadas sobre el riesgo relativo de los títulos o valores. Se debe indicar que, de acuerdo a lo dispuesto por el Consejo Nacional de Valores (hoy junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera), 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 proviene de fuentes oficiales. 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 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 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 45.000 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.
- La empresa posee un Sistema de Gestión de Calidad (SGC) implementado en conformidad con los requisitos de la norma ISO 9001:2008, 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 y estandarizados.

- Los ingresos de PUNTONET S.A. reflejan un comportamiento positivo a lo largo de los periodos analizados, puesto que se incrementaron de USD 20,07 millones en el 2012 a USD 30,91 millones en el 2015 (USD 27,12 millones en 2014), lo cual se adjudica a una mayor cobertura nacional, así como a la diversificación de servicios que la empresa pone a disposición de sus clientes. Al 31 de agosto de 2016 los ingresos continuaron con la tendencia al alza (+8,53%) frente a su similar periodo de 2015, registrando una suma de USD 21,70 millones (USD 19,99 millones a agosto de 2015).
- Los clientes de tipo corporativo fueron los más representativos con el 56,05% (59,67% a diciembre de 2015) de los ingresos, mientras que los clientes de tipo masivo tuvieron una participación del 43,95% (40,33% a diciembre de 2015).
- Con respecto a los costos de venta, éstos redujeron su representación sobre los ingresos, al pasar de 60,55% en el 2012 a 56,61% en el 2015, mientras que en referencia a los gastos operacionales, los mismos incrementaron levemente su participación del 30,27% a 37,13% en el mismo orden anterior. Por lo indicado, la compañía arrojó un margen operativo que en términos generales disminuyó, pasando de 9,18% (USD 1,84 millones) en el 2012 a 6,26% (USD 1,94 millones). Para agosto de 2016 el margen operacional fue superior al de su similar periodo del año 2015, cuya participación sobre los ingresos fue de 9,27% (USD 2,01 millones), lo cual está relacionada con una mejor administración de costos y gastos que ejerció la compañía durante este periodo.
- Finalmente, tras el computo de gastos financieros, otros ingresos, otros egresos e impuesto a la renta, PUNTONET S.A. obtuvo una utilidad neta que monetariamente fue variable, mientras que en su representación sobre los ingresos se mostró decreciente, puesto que pasó de 5,50% (USD 1,10 millones) en 2012 a 2,94% (USD 0,91 millones) para el 2015. Para agosto de 2016 la utilidad antes de impuestos fue claramente superior a la de agosto de 2015, es así que su representación sobre los ingresos fue de 8,06% con un valor de USD 1,75 millones (2,91% de los ingresos a agosto de 2015).
- Los activos totales muestran un constante crecimiento, ya que pasan de sumar USD 5,92 millones en el 2012 a USD 9,98 millones en el 2015, producto de un incremento en los rubros de propiedad planta y equipo. Para agosto de 2016, los activos mantuvieron su comportamiento creciente y se ubicaron en USD 10,86 millones, los mismos que se encontraron principalmente conformados por propiedad planta y equipo neto con el 64,81% del total de activos, seguido por cuentas por cobrar clientes con el 18,12%, gastos pagados por anticipado con el 6,93% y el efectivo y sus equivalentes con el 6,48%.
- Los pasivos totales crecieron monetariamente de USD 3,60 millones en el 2012 a USD 6,34 millones en el 2015, sin embargo, en cuanto a su financiamiento sobre los activos su participación fue variable, ya que disminuyó de 60,75% en el 2012 a 53,81% en el 2013, mientras que para el año 2014 y 2015 el financiamiento incrementó a 61,41% y 63,56% respectivamente, lo cual se da por un crecimiento en las cuentas por pagar de la compañía. Para agosto de 2016, el pasivo financió en 61,24% de los activos y se encontró principalmente compuesto por cuentas por pagar a proveedores con un financiamiento del 24,40% de los activos, otras cuentas por pagar l/p con el 7,28% y provisiones sociales con el 7,47%.
- La deuda con costo se encontró conformada por obligaciones adquiridas con entidades financieras nacionales, así como con terceros¹, misma que presentó una tendencia al alza durante el periodo analizado, dada la creciente actividad comercial de la compañía, pues luego de haber financiado a los activos en un 12,56% en el año 2013, pasó a fondearlos en un 21,29%, no obstante para agosto de 2016, esta registró un decremento, producto de la amortización normal de las obligaciones, llegando a financiar el 14,36% de los activos.
- En términos monetarios el patrimonio de PUNTONET S.A. se mostró creciente, puesto que incrementó de USD 2,32 millones (39,25% de los activos) en el 2012 a USD 3,64 millones (36,44%) en el 2015. Al 31 de agosto de 2016 el patrimonio de la compañía creció frente a su similar periodo del año 2015, es así que pasó de financiar el 36,24% de los activos en agosto de 2015 a un 38,76% en agosto de 2015. Históricamente el patrimonio se encontró conformado por los resultados acumulados y del ejercicio cuyo financiamiento sobre el total de activos al 31 de agosto de 2016 fue del 30,05%, posteriormente se registró el capital social con el 3,68% y otros rubros de menor valor.
- Cabe indicar que el capital social de la compañía únicamente creció entre el año 2013 y 2014, pasando de USD 0,16 millones a USD 0,40 millones respectivamente, último rubro que se mantuvo hasta agosto de 2016, lo que denota que, la compañía en el corto plazo debería inyectar recursos frescos a su capital, dado la creciente actividad comercial de la compañía.

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

- La generación de fondos propios por parte de PUNTONET S.A. se muestra positiva a lo largo de los años analizados, dado que ésta monetariamente creció de USD 3,14 millones en el 2012 a USD 4,48 millones en el 2015, sin embargo, en cuanto a su participación sobre los ingresos su comportamiento fue el contrario, puesto que se redujo de 15,66% a 14,50% en el mismo orden anteriormente indicado. Al 31 de agosto de 2016 el EBITDA (acumulado) sumó USD 3,69 millones y representó el 17,01% de los ingresos.
- PUNTONET S.A. presenta indicadores de liquidez inferiores a la unidad (excepto en el año 2013), debido que se vieron afectados por la presencia de pasivos corrientes superior a la de activos corrientes, es así que en el año 2015 registró una liquidez de 0,57 veces y de 0,78 veces al 31 de agosto de 2016.
- El apalancamiento evidencia que los pasivos son la principal fuente de financiamiento de la compañía, puesto que dicha relación arrojó un indicador creciente, el mismo que a diciembre de 2015 se ubicó en 1,74 veces (1,59 veces en 2014), producto de una mayor velocidad de crecimiento del pasivo frente al patrimonio. Al 31 de agosto de 2016 el indicador de apalancamiento fue de 1,58 veces
- Finalmente, el indicador de solidez (patrimonio total/activo total) alcanzó a diciembre de 2015 un 36,44% (38,59% a diciembre de 2014), mientras que al 31 de agosto de 2016 el indicador fue de 38,76%.

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 Notaría 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. como Representante de los Obligacionistas-
- 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 la Codificación de las Resoluciones expedidas por el Consejo Nacional de Valores (hoy junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera), los mismo 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 la normativa legal y reglamentaria del mercado de valores, vigente y aplicable sobre esta materia.
 - ❖ 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.
- 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, 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.

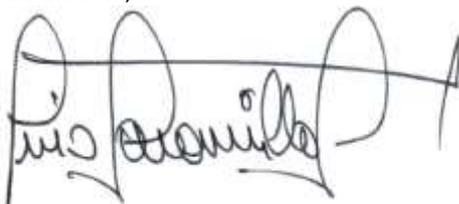
- Así también, el 28 de septiembre de 2016, mediante escritura pública celebrada ante el Notario Público Vigésimo Sexto del Cantón Quito, PUNTONET S.A., conjuntamente con FUDUCIA S.A. ADMINISTRADORA DE FONDOS Y FIDEICOMISOS MERCANTILES, suscribieron el contrato del encargo fiduciario denominado "Encargo 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.
- Al 31 de agosto de 2016, PUNTONET S.A. registró un monto total de activos menos las deducciones señaladas en la normativa de USD 9,02 millones, siendo el 80% de los mismos la suma de USD 7,21 millones, mismo que constituye el monto máximo que podría emitir la compañía. Dicho valor genera una cobertura de 2,40 veces sobre los USD 3,00 millones que estima emitir la compañía, 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 por el estructurador financiero del proceso, indican y pronostican la disponibilidad de fondos para atender el servicio de la deuda adicional con la que contará la compañía luego de emitir los valores de la emisión, una vez que el proceso sea autorizado por el ente de control.

Riesgos Previsibles en el Futuro

La categoría de calificación asignada según lo establecido en el numeral 1.7 del Artículo 18 del Capítulo III del Subtítulo IV del Título II, de la Codificación de la Resolución del C.N.V. (hoy junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera) 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.

Atentamente,



Econ. Luis R. Jaramillo Jiménez MBA
GERENTE GENERAL