

**ACTA DE LA SESIÓN DE CALIFICACIÓN N° 159 DEL CONSEJO DE CALIFICACIÓN DE
FELLER RATE CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA**

En Santiago de Chile, a las 09:00 horas del 28 de diciembre de 2018, en reunión del Consejo de Calificación de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda., integrado por los consejeros Señores Gonzalo Oyarce Collao, María Betsabé Weil y Álvaro Feller, se revisaron los antecedentes relativos a la evaluación de las entidades calificadas por Feller Rate Clasificadora de Riesgo Limitada.

En esta reunión, el Consejo acordó, por unanimidad asignar la siguiente calificación de riesgo:

| Entidad | Calificación actual | | |
|---------------|---------------------|-----------------|-----------|
| | Solvencia | Bonos PEG G1 | Tendencia |
| Núcleo S.A.E. | AA-py | AA-py | Estable |

Los fundamentos de esta calificación y el análisis llevado a cabo se incorporan en esta acta.

La evaluación practicada por Feller Rate se realizó sobre la base de un análisis de la información pública y de aquella provista voluntariamente por el emisor. Los antecedentes e información considerados fueron los siguientes:

- Administración y estructura organizacional
- Propiedad
- Características de los negocios e industria en la que se desenvuelve el emisor.
- Informes de control
- Tecnología y operaciones
- Información financiera (evolución)

También incluyó reuniones con la administración superior. Cabe mencionar, que no es responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de los antecedentes.

Núcleo S.A.E.

Fundamentos

La calificación "AA-py" asignada a la solvencia y bonos de Núcleo S.A.E. (Núcleo) refleja su perfil de negocios "Satisfactorio" y su posición financiera "Sólida".

Núcleo entrega servicios de telecomunicaciones en Paraguay, mediante su marca "Personal".

Entre su mix, su principal actividad son los servicios de transmisión de voz y datos móviles, representando un 94,4% de sus ingresos consolidados, a septiembre de 2018. Sin embargo, en los últimos periodos se han incorporado productos como TV Satelital y servicios financieros.

La compañía posee una participación relevante en el mercado de telecomunicaciones en Paraguay, posicionándose como el segundo mayor proveedor de telefonía móvil y el tercer mayor proveedor de televisión satelital.

La industria de las telecomunicaciones, a nivel mundial, es altamente competitiva, más allá de la relativa concentración del mercado paraguayo, con fuertes requerimientos de inversión y expuesta a cambios regulatorios y tecnológicos.

Al cierre de 2017, la compañía poseía 2.450.000 clientes de telefonía móvil, concentrados principalmente en personas naturales que adquieren los servicios de Voz y Datos Móviles.

Por otra parte, un 83,3% de los clientes de la compañía poseen productos del tipo "Prepago", lo que genera menores necesidades de capital de trabajo y requiere menores estructuras de seguimiento y cobranza, pero que implica relevantes desafíos comerciales.

En los últimos 5 años, la compañía presenta un crecimiento promedio anual de sus ingresos de 3,5% y de 1,4% en número de clientes, manteniendo un margen Ebitda relativamente estable.

Al 30 de septiembre de 2018, los ingresos de la compañía fueron de G\$ 847.520 millones, un 14,8% más que el mismo periodo del año anterior. A la misma fecha, el Ebitda fue de G\$ 351.365 millones, lo que implicó un margen de 41,5%.

La alta y estable capacidad de generación operacional le ha permitido financiar de manera conservadora los altos requerimientos de inversión inherentes a la industria.

En enero de 2018, la compañía se adjudicó dos bloques del espectro de 700 MHz, inversión que financió con recursos propios y deuda financiera.

A septiembre de 2018, la deuda financiera de Núcleo alcanzó los G\$ 370.179, con un indicador de endeudamiento financiero de 0,6 veces, e indicadores de cobertura de deuda financiera neta sobre Ebitda y de Ebitda sobre gastos financieros de 0,8 veces y 10,3 veces, respectivamente.

La liquidez de la compañía es evaluada como "Robusta", sustentada en caja y equivalentes por G\$ 38.064 millones, flujos operacionales de G\$ 215.086 millones, considerando 12 meses, más importantes disponibilidades de crédito, frente a vencimientos de deuda financiera por G\$ 65.000 millones.

Actualmente la compañía se encuentra inscribiendo un programa de bonos por hasta G\$ 500.000 millones que se destinarán para inversiones que amplíen su cobertura y cartera de servicios.

Tendencia

ESCENARIO BASE: Considera la mantención de su política financiera y de flexibilidad de dividendos que ante requerimientos de inversiones, financiándolos con un adecuado mix de deuda y recursos propios, con un indicador de cobertura de deuda financiera neta sobre Ebitda inferior a 1,0 veces.

ESCENARIO DE ALZA: Podría ocurrir producto de un incremento en los flujos operacionales, en el mediano plazo, que impliquen indicadores de cobertura consistentemente bajo el escenario base.

ESCENARIO DE BAJA: Se estima poco probable, pero podría darse ante políticas financieras más agresivas.

| PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO | POSICIÓN FINANCIERA: SÓLIDA |
|--|--|
| <p>Factores Clave</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Relevante posición de mercado. ➤ Incremento en la diversificación de sus servicios y productos. ➤ Participación en una industria altamente competitiva e intensiva en inversiones. ➤ Exposición a cambios tecnológicos y regulatorios. | <p>Factores Clave</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Buena y estable capacidad de generación de flujos operacionales. ➤ Bajo nivel de endeudamiento, estructurado en el mediano plazo. ➤ Robusta posición de liquidez. |

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

Núcleo S.A.E. (Núcleo) es una empresa constituida en el año 1998 para entregar servicios de telecomunicaciones en Paraguay, actividades que realiza mediante su marca "Personal".

OFERTA DE SERVICIOS CON CRECIENTE DIVERSIFICACIÓN

Entre su mix de servicios, la principal actividad son los servicios de transmisión de voz y datos móviles. Sin embargo, en los últimos períodos ha crecido la importancia de productos como TV Satelital y servicios financieros.

VOZ Y DATOS:

La principal actividad o línea de negocios de Núcleo S.A. es ofrecer servicios de voz y datos mediante telefonía móvil, representando en conjunto un 94,4% de los ingresos consolidados de la compañía, a septiembre de 2018.

En esta línea de negocios, la compañía se ha enfocado en atender a personas naturales, los que superan el 80% de los ingresos provenientes de este segmento. El restante porcentaje corresponde, principalmente, a contratos con empresas y a transacciones con relacionados por tráfico de datos internacional.

Por otra parte, un 83,3% de los clientes de la compañía poseen productos del tipo "Prepago", lo que genera menores necesidades de capital de trabajo y requiere menores estructuras de seguimiento y cobranza, pero que implica relevantes desafíos comerciales.

TELEVISIÓN SATELITAL:

A partir del año 2014, luego de un acuerdo comercial con TuVes Paraguay S.A., empresa licenciada por CONATEL, Núcleo gestiona servicios de televisión satelital en el mercado paraguayo mediante su marca Personal TV.

Al cierre del mes de junio de 2017, Núcleo adquirió el restante porcentaje de propiedad en TuVes, pasando a controlar el 100% de la empresa.

Al 30 de septiembre de 2018, esta línea de negocios representaba un 4% de los ingresos consolidados de la compañía, presentando un fuerte crecimiento respecto del mismo período del año anterior.

SERVICIOS FINANCIEROS:

En el año 2014, se constituyó la empresa "Personal Envíos S.A.", donde Núcleo S.A. posee un 97% de la propiedad. Esta empresa tiene como objeto la prestación de servicios financieros móviles en el territorio de Paraguay, bajo la supervisión del Banco Central del Paraguay, quién la autorizó el 30 de marzo de 2015, a funcionar como entidad de medio de pago electrónico.

Entre los servicios que realiza, destacan la transferencia de valores de manera móvil entre distintos puntos del país y el de "Billetera Electrónica".

Al 30 de septiembre de 2018, esta línea de negocios representó un 1,6% de los ingresos consolidados de la compañía.

Adicionalmente, durante el último tiempo, la compañía se ha enfocado en lanzar el servicio de "Internet Hogar" mediante la inversión en infraestructura y despliegue de un red de fibra óptica en las principales ciudades del Paraguay.

Relevante posición de mercado

El mercado de servicios de telefonía móvil en Paraguay se encuentra concentrado, donde el mayor participante tiene cerca del 50% de los clientes.

Por su parte, Núcleo, al cierre de 2017, poseía más 2.450.000 clientes de Telefonía Móvil, lo que implicó posicionarse como el segundo mayor proveedor de estos servicios, con un 33,5% de los clientes en Paraguay.

Adicionalmente, en el servicio de TV Satelital, mediante su empresa TuVes, Núcleo posee un 10% del mercado paraguayo, posicionándose en el tercer lugar de relevancia.

Industria altamente competitiva e intensiva en inversiones

Debido a sus características intrínsecas, más allá de la relativa concentración de mercado que existe actualmente, la industria paraguaya de telecomunicaciones presenta un alto nivel de competitividad, presionando a las compañías a realizar esfuerzos comerciales y económicos para mantener sus posiciones competitivas y participaciones de mercado.

Por otra parte, las características de la industria exponen a las compañías incumbentes a realizar fuertes inversiones para mantener su competitividad, asociadas tanto a mantener la calidad y cobertura de sus redes, como a implementar nuevos productos y tecnologías explotables comercialmente y explorar las distintas áreas de desarrollo futuro.

En el caso de la telefonía móvil, la portabilidad numérica vigente desde 2012 y las tendencias internacionales de esta industria, impulsan al mercado paraguayo hacia la constante expansión tecnológica que les permita a los proveedores agregar valor a sus servicios de telefonía móvil, principalmente mediante servicios de internet y la disponibilidad de equipos con altas capacidades, por lo que los requerimientos de inversión hace que existan una mayor cantidad de empresas internacionales o con respaldo global compitiendo.

En el caso de los servicios de datos, la situación del mercado paraguayo es similar a los mercados internacionales, donde la penetración de los servicios móviles genera fuerte presión sobre los servicios tipo ADSL y vía cable módem, lo que obliga a los proveedores de servicios a incorporar tecnologías que le permita entregar mayores velocidades y ancho de banda.

Por su parte, la televisión satelital en Paraguay es un mercado competitivo, al que se le debe incorporar los efectos de la constante incorporación de sustitutos y nuevas tecnologías, en conjunto con consumidores más informados, que exigen mayores atributos y opciones.

Marco Regulatorio en constante evolución

Una de las características relevantes de la industria de telecomunicaciones, a nivel global, es una evolución y cambio constante, el cual se ha traducido en regulaciones e instancias normativas que cambian y evolucionan con ella. Actualmente, estos cambios normativos apuntan principalmente a la calidad de servicio y mejoras tecnológicas.

La industria de telecomunicaciones paraguaya está supervisada por la Comisión Nacional de Telecomunicaciones (CONATEL), cuya responsabilidad es administrar y mantener el marco jurídico que considere los procesos tecnológicos y socioculturales, orientándose a la consecución de espacios, escenarios y oportunidades para lograr que las comunicaciones sean con la mayor eficacia y eficiencia desde la perspectiva de las telecomunicaciones.

Dentro de sus funciones, CONATEL fija y actualiza los topes de cargos de interconexión de los servicios de las redes de telefonía móvil celular, tarifas que han tenido una trayectoria a la baja en los últimos cambios.

POSICIÓN FINANCIERA: SÓLIDA

Resultados y márgenes

Alta y estable capacidad de generación operacional

Debido a las características de competencia y desarrollo de la industria de telecomunicaciones, la evolución de los ingresos de Núcleo depende, principalmente, de la incorporación de nuevos servicios y productos, generando valor agregado para sus clientes.

En los últimos 5 años, la compañía presenta un crecimiento promedio anual de sus ingresos de 3,5% y de 1,4% en número de clientes.

Al 30 de septiembre de 2018, los ingresos de la compañía fueron de G\$ 847.520 millones, un 14,8% más que el mismo período del año anterior, asociado principalmente al crecimiento en los servicios proveídos.

A la misma fecha, el Ebitda fue de G\$ 351.365 millones, un 12,3% más que lo informado al mismo período del año anterior, lo que implicó un margen de 41,5%, levemente inferior al 42,4% a septiembre de 2018, pero por sobre el promedio de los últimos años.

Feller Rate espera que la incorporación de nuevos servicios y la rentabilización de las inversiones realizadas y por realizar, se traduzcan en mayores flujos operacionales para la compañía.

Endeudamiento y flexibilidad financiera

Bajo nivel de endeudamiento, estructurado en el mediano plazo

Producto de la buena y estable capacidad de generación operacional que ha presentado la compañía en los últimos períodos, reflejada en un indicador de Flujo de Caja Neto Operacional sobre Deuda Financiera promedio de 184% para los últimos 5 años, le ha permitido a la compañía financiar los altos requerimientos de inversión naturales a la industria y repartir importantes dividendos a sus accionistas, manteniendo un bajo nivel de deuda financiera, estructurada en el mediano plazo.

En enero de 2018, la compañía se adjudicó dos bloques del espectro de 700 MHz, inversión que financió con recursos propios y deuda financiera.

A septiembre de 2018, la compañía mantenía deuda financiera por G\$ 370.179 millones con bancos de la plaza local, donde el 82% son pasivos no corrientes. Esta deuda representa un fuerte crecimiento respecto de los G\$ 120.848 millones que presentó en septiembre de 2017, producto del financiamiento de las inversiones ya mencionadas.

Lo anterior se reflejó en un indicador de endeudamiento financiero de 0,6 veces, superior a períodos anteriores.

Sin embargo lo anterior, la mayor generación de Ebitda implicó que los indicadores de cobertura de deuda financiera neta sobre Ebitda y de Ebitda sobre gastos financieros, a la misma fecha, fueran de 0,8 veces y 10,3 veces, respectivamente, manteniéndose en rangos holgados para su categoría de calificación.

Feller Rate considera que la compañía mantendrá su política financiera y que, frente a mayores requerimientos de inversiones por la incorporación de nueva tecnología y servicios, continuará mostrando flexibilidad en su política de dividendos, enfocando el financiamiento de éstas con un adecuado mix de deuda y recursos propios, con un indicador de cobertura de deuda financiera neta sobre Ebitda inferior a 1,0 veces.

Liquidez: Robusta

La compañía mantiene una posición de liquidez calificada como "Robusta" por Feller Rate, asociada a una posición de caja y equivalentes de G\$ 38.064 millones, el mantenimiento de amplias líneas de crédito disponibles y un alto y estable flujo de caja neto operacional, el que, considerando 12 meses a septiembre de 2018, alcanzaba los G\$ 215.086 millones.

Lo anterior, frente a vencimientos de deuda financiera por G\$ 65.000 millones y un reparto de dividendos históricamente exigente, pero que ha mostrado flexibilidad ante el requerimiento de inversiones de la compañía.

Características principales del primer programa de emisión global de bonos corporativos

Núcleo S.A.E. ha aprobado el Programa de Emisión Global G1 por hasta G\$ 500.000 millones, con un plazo de vencimiento desde 365 días a 3650 días (10 años).

Con los fondos a percibir en esta emisión serán destinados para la inversión en infraestructura y despliegue de red de fibra óptica directo al hogar en las principales ciudades del Paraguay.

El programa contempla la emisión de varias series a ser definidas con sus respectivas tasas de intereses, con pagos de capital más intereses a ser definidos en cada serie.

Resumen Financiero
Cifras en millones de Guaraníes

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | Sept. 2018 |
|--|----------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | Sept. 2018 |
| Ingresos por Venta | 860.138 | 924.992 | 892.418 | 967.784 | 1.024.719 | 1.018.431 | 847.520 |
| Ebitda ⁽¹⁾ | 331.925 | 346.712 | 336.249 | 333.224 | 371.984 | 440.978 | 351.565 |
| Resultado Operacional | 178.569 | 167.815 | 132.372 | 112.803 | 105.983 | 192.839 | 170.439 |
| Ingresos Financieros | 7.792 | 7.286 | 5.410 | 18.180 | 17.280 | 23.375 | 2.758 |
| Gastos Financieros | -13.041 | -14.847 | -14.976 | -14.519 | -28.275 | -31.726 | -19.046 |
| Utilidad del Ejercicio | 142.361 | 126.937 | 96.170 | 53.399 | 35.563 | 102.118 | 88.240 |
| Flujo Caja Neto Oper. (FCNO) | 277.929 | 269.911 | 337.560 | 243.458 | 353.037 | 324.417 | 149.568 |
| Inversiones netas | -158.592 | -238.989 | -174.044 | -282.266 | -290.077 | -187.033 | -142.926 |
| Flujo de Caja Operacional Neto Inversiones | 119.337 | 30.922 | 163.516 | -38.808 | 62.960 | 137.384 | 6.642 |
| Dividendos pagados | -70.000 | -80.000 | -90.000 | -66.456 | -3.544 | -40.000 | -115.000 |
| Variación de capital patrimonial | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Variación deuda financiera | -29.191 | 27.569 | -21.804 | 55.624 | -50.891 | -95.482 | 231.452 |
| Flujo Caja Neto del Ejercicio | 20.146 | -20.930 | 52.041 | -47.794 | 8.670 | 531 | 129.402 |
| Caja Inicial | 17.557 | 37.703 | 16.772 | 68.813 | 21.019 | 29.689 | 30.220 |
| Caja Final | 37.703 | 16.773 | 68.813 | 21.019 | 29.689 | 30.220 | 159.622 |
| Caja y equivalentes | 37.703 | 16.772 | 67.118 | 20.098 | 29.064 | 30.212 | 38.064 |
| Cuentas por Cobrar Clientes | 49.462 | 72.512 | 79.414 | 151.850 | 164.272 | 64.913 | 62.429 |
| Inventario | 18.008 | 28.747 | 29.243 | 47.926 | 21.667 | 7.907 | 28.060 |
| Deuda Financiera | 125.961 | 167.323 | 160.495 | 230.664 | 203.032 | 121.372 | 370.179 |
| Activos Totales | 846.911 | 951.886 | 1.013.926 | 1.137.362 | 1.100.963 | 1.097.742 | 1.368.370 |
| Pasivos Totales | 306.997 | 365.035 | 420.815 | 560.852 | 488.910 | 402.215 | 710.782 |
| Patrimonio + Interés Minoritario | 539.914 | 586.851 | 593.111 | 576.510 | 612.073 | 695.526 | 657.588 |

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones
Principales Indicadores

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | Sept. 2018 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------------|
| Margen Bruto | 78,2% | 73,7% | 70,1% | 66,4% | 62,6% | 71,4% | 71,8% |
| Margen Operacional (%) | 20,8% | 18,1% | 14,8% | 11,7% | 10,3% | 18,9% | 20,1% |
| Margen Ebitda (%) | 38,6% | 37,5% | 37,7% | 34,4% | 36,3% | 43,3% | 41,5% |
| Rentabilidad Patrimonial (%) | 26,4% | 21,6% | 16,2% | 9,3% | 5,8% | 14,7% | 9,8% |
| Costos / Vtas. | 21,8% | 26,3% | 29,9% | 33,6% | 37,4% | 28,6% | 28,2% |
| GAV / Vtas. | 57,4% | 55,6% | 55,2% | 54,8% | 52,3% | 52,5% | 51,6% |
| Días de Cobro | 21,0 | 28,6 | 32,5 | 57,3 | 58,5 | 23,3 | 20,2 |
| Días de Inventario | 35,0 | 43,1 | 40,0 | 53,8 | 20,6 | 9,9 | 33,0 |
| Días de Pago | 227,8 | 193,9 | 248,8 | 276,4 | 191,7 | 230,6 | 307,2 |
| Endeudamiento Total (vc) | 0,6 | 0,6 | 0,7 | 1,0 | 0,8 | 0,6 | 1,1 |
| Endeudamiento Financiero(vc) | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,4 | 0,3 | 0,2 | 0,6 |
| Endeudamiento Financiero Neto(vc) | 0,2 | 0,3 | 0,2 | 0,4 | 0,3 | 0,1 | 0,5 |
| Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc) | 0,4 | 0,5 | 0,5 | 0,7 | 0,5 | 0,3 | 0,9 |
| Deuda Financ. Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc) | 0,3 | 0,4 | 0,3 | 0,6 | 0,5 | 0,2 | 0,8 |
| Ebitda (1) / Gastos Financieros(vc) | 25,5 | 23,4 | 22,5 | 23,0 | 13,2 | 13,9 | 10,3 |
| FCNO / Deuda Financiera (%) | 220,6% | 161,3% | 210,3% | 105,5% | 173,9% | 267,3% | 58,1% |
| FCNO / Deuda Financiera Neta (%) | 314,9% | 179,3% | 361,5% | 115,6% | 202,9% | 355,9% | 64,8% |
| Liquidez Corriente (vc) | 0,6 | 0,7 | 0,7 | 0,4 | 0,5 | 0,7 | 0,8 |

(*) Indicadores anualizados donde corresponda.

Características de los instrumentos

| Emisión de Bonos Corporativos | Programa G1 |
|--------------------------------------|-------------------------------|
| Valor total de la emisión | 500.000 millones de Guaraníes |
| Fecha de registro | En Proceso |
| Covenants | No Contempla |
| Plazo de vencimiento | desde 365 días a 3.650 |
| Conversión | No Contempla |
| Resguardos | No Contempla |
| Garantía | Quirográfica |

Fecha de calificación: 28 de diciembre de 2018.

Fecha de publicación: Según procedimiento descrito en la Resolución N° 2 antes citada.

Tipo de reporte: Nuevo Instrumento

Estados Financieros referidos al 30.09.2018.

Calificadora: Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

www.feller-rate.com.py

Av. Brasilia 236 c/José Berges, Asunción, Paraguay

Tel: (595) 21 200633 // Fax: (595) 21 200633 // Email: info@feller-rate.com.py

| Entidad | Calificación Local | |
|---------------|--------------------|---------|
| Núcleo S.A.E. | Solvencia | AA-py |
| | Bonos PEG G1 | AA-Py |
| | Tendencia | Estable |

NOTA: La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión y su emisor.

Mayor información sobre esta calificación en:

➤ www.feller-rate.com.py

Metodología y procedimiento de calificación

La metodología de calificación para corporaciones está disponible en <http://www.feller-rate.com.py/docs/pymetcorpo.pdf>

En tanto, el procedimiento de calificación podrá encontrarlo en <http://www.feller-rate.com.py/docs/pyproceso.pdf>

Nomenclatura

AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía. Para mayor información sobre el significado detallado de todas las categorías de calificación visite <http://www.feller-rate.com.py/gp/nomenclatura2.asp>

Descripción general de la información empleada en el proceso de calificación

La evaluación practicada por Feller Rate se realizó sobre la base de un análisis de la información pública de la compañía y de aquella provista voluntariamente por ella. Específicamente, en este caso se consideró la siguiente información:

- Administración y estructura organizacional
- Propiedad
- Características de los negocios e industria en la que se desenvuelve el emisor.
- Informes de control
- Tecnología y operaciones
- Información financiera (evolución)

También incluyó reuniones con la administración superior. Cabe mencionar, que no es responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de los antecedentes.

El Consejo deja constancia que en el proceso de evaluación de las entidades calificadas no se desarrollaron auditorías de los estados financieros. No obstante, con una periodicidad anual o según lo amerite la situación, Feller Rate revisa y analiza en terreno los procedimientos de crédito, con particular énfasis en los procedimientos de control y cuantificación del riesgo. Este análisis incluye, entre otros, la revisión de manuales operativos, manuales de crédito y de garantías e informes de auditoría y de control interno. Asimismo, incluye la revisión de una muestra de carpetas de crédito con el objetivo de verificar el cumplimiento de los procedimientos y evaluar la información disponible sobre los deudores en las diversas instancias de la gestión crediticia.

Vistos todos los puntos considerados y por acuerdo de todos los miembros del Consejo, se levantó la sesión a las 09:30 horas, designándose como firmantes a los Señores Gonzalo Oyarce Collao, Álvaro Feller y María Betsabé Weil.

GONZALO OYARCE
CONSEJERO

ÁLVARO FELLER
CONSEJERO SUPLENTE

MARÍA BETSABÉ WEIL
CONSEJERO