

**ACTA DE LA SESIÓN DE CALIFICACIÓN N° 193 DEL CONSEJO DE CALIFICACIÓN DE
FELLER RATE CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA**

En Santiago de Chile, a las 09:00 horas del 30 de diciembre de 2019, 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".

La compañía entrega servicios de telecomunicaciones en Paraguay mediante su marca "Personal". Su principal actividad son los servicios de transmisión de voz y datos móviles, representando un 91,9% de sus ingresos consolidados, a septiembre de 2019. Sin embargo, en los últimos períodos se han incorporado productos como TV Satelital, servicios financieros e internet hogar con tecnología FTTH.

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 2018, la compañía poseía cerca de 2.400.000 clientes de telefonía móvil, concentrados principalmente en personas naturales que adquieren los servicios de Voz y Datos Móviles.

Por otra parte, un 83% 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.

Al 30 de septiembre de 2019, los ingresos de la compañía registraron un crecimiento anual de un 5,4%, alcanzando los Gs\$ 893.041 millones. A igual periodo, el margen Ebitda ajustado fue de un 37,9%, lo que considera mayores costos en promoción, el incremento en los pagos al regulador y un incremento en los gastos de mantenimiento.

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

Durante marzo de 2019, Núcleo realizó la emisión de las Series de bonos 1 y 2, por un monto de Gs\$ 120.000 millones y Gs\$ 30.000 millones, respectivamente. Los fondos recaudados fueron destinados al refinanciamiento de pasivos financieros y a solventar el plan de inversiones en

curso, el que considera principalmente inversión en infraestructura y despliegue de red de fibra óptica directo al hogar en las principales ciudades del Paraguay.

De esta forma, al tercer trimestre de 2019, la deuda financiera ajustada de la entidad alcanzaba los Gs\$ 454.209 millones, con un indicador de endeudamiento financiero de 0,7 veces e índices de cobertura de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado y de Ebitda ajustado sobre gastos financieros de 0,7 veces y 18,8 veces, respectivamente.

La liquidez de la compañía es evaluada como "Robusta", sustentada en caja y equivalentes por Gs\$ 107.166 millones, flujos operacionales por Gs\$ 478.681 millones -considerando 12 meses- e importantes disponibilidades de crédito, frente a vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por Gs\$ 53.468 millones.

Tendencia

ESCENARIO BASE: Considera la mantención de su política financiera y de flexibilidad de dividendos ante requerimientos de inversiones, financiándolos con una adecuada composición 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 implique indicadores de cobertura consistentemente bajo el escenario base.

ESCENARIO DE BAJA: Se estima poco probable, pero podría darse ante políticas financieras más agresivas o un deterioro en las condiciones de mercado por sobre las esperadas en el escenario base.

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.

Conforme a la Resolución N° 14.509/2016 de fecha 04 de febrero de 2016 del Instituto Nacional del Cooperativismo se informa lo siguiente:

Fecha de calificación: 30 de diciembre de 2019.

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

Tipo de reporte: Revisión anual.

Estados Financieros referidos al 30.09.2019.

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