

**ACTA DE LA SESIÓN DE CALIFICACIÓN N° 248 DEL CONSEJO DE CALIFICACIÓN DE  
FELLER RATE CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA**

En Santiago de Chile, a las 09:00 horas del 18 de junio de 2021, en reunión del Consejo de Calificación de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda., integrado por los consejeros Señores Eduardo Ferretti, Esteban Peñailillo y María Betsabé Weil, 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 Anterior		Calificación Actual	
Núcleo S.A.E.	Solvencia	AA-py	Solvencia	AApy
	Bonos PEG G1	AA-py	Bonos PEG G1	AApy
	Tendencia	Fuerte (+)	Tendencia	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

---

El cambio de clasificación a "AApy" desde "AA-py" para la solvencia y bonos de Núcleo S.A.E. (Núcleo) refleja, principalmente, el resultado de su plan estratégico, el que ha generado una mayor diversificación de negocios, sosteniéndose como un actor relevante en la industria de telecomunicaciones del Paraguay. Esto, además, manteniendo una "Sólida" Posición Financiera, asociada mayoritariamente a su alta capacidad de generación de flujos de la operación y un bajo nivel de endeudamiento.

La calificación continúa considerando un Perfil de Negocios "Satisfactorio".

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.

Núcleo entrega servicios de telecomunicaciones en Paraguay mediante su marca "Personal". Su principal actividad son los servicios de telefonía móvil (voz y datos), representando un 71,3% de sus ingresos consolidados, a marzo de 2021. Sin embargo, en los últimos períodos se han incorporado productos como TV Satelital, servicios financieros e internet hogar con tecnología FTTH. Este último, evidenciado un relevante crecimiento producto del plan de inversiones, pasando a representar, a igual periodo, un 12,7% de los ingresos consolidados (3,7% a diciembre de 2019).

A marzo de 2021, los ingresos de la compañía registraron un aumento anual del 9,5%, alcanzando los Gs\$ 345.083 millones. A igual periodo, la rentabilización de las inversiones realizadas recientemente y el plan de eficiencias implementado por la compañía resultaron en un margen Ebitda ajustado del 42,1%, lo que se compara positivamente con el 35,6% promedio exhibido entre los años 2014 y 2020.

La alta y estable capacidad de generación operacional le ha permitido financiar, de manera importante, los altos requerimientos de inversión inherentes a la industria. Al respecto, durante marzo de 2021, Núcleo realizó la emisión de la Serie IV y la Serie V de bonos por un monto de Gs\$ 130.000 millones y Gs\$ 120.000 millones, respectivamente. Los fondos recaudados han sido destinados, mayoritariamente, a la inversión en infraestructura y el despliegue de red de fibra óptica directo al hogar en las principales ciudades del Paraguay.

Consecuentemente con lo anterior, al primer trimestre de 2021, la deuda financiera ajustada de la compañía (excluye los efectos asociados a la implementación de la IFRS 16) alcanzó los Gs\$ 499.793 millones, con un indicador de endeudamiento financiero ajustado de 0,6 veces, lo que se considera bajo para la industria.

La mayor generación de Ebitda ha compensado, en parte, el mayor nivel de endeudamiento, permitiendo a la entidad mantener sólidos indicadores de cobertura. En particular, a marzo de 2021, Núcleo exhibía una razón de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ajustado de 0,6 veces y una cobertura de gastos financieros ajustados de 13,0 veces.

La liquidez de la compañía es evaluada como "Satisfactoria", sustentada principalmente en altos recursos en caja y en su alta y estable capacidad de generación de fondos.

### TENDENCIA: ESTABLE

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. Lo anterior derivando, de forma estructural, en un indicador de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ajustado inferior a la 1,0 vez.

ESCENARIO DE BAJA: Podría darse ante políticas financieras más agresivas o un deterioro en las condiciones de mercado por sobre las esperadas en el escenario base.

ESCENARIO DE ALZA: Feller Rate estima que es poco probable en el corto plazo, dada la reciente alza.

**FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN**

**PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO**

- Relevante posición de mercado en los principales segmentos de negocios en los que participa.
- 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.

**POSICIÓN FINANCIERA: SÓLIDA**

- Alta y estable capacidad de generación de flujos operacionales.
- Bajo nivel de endeudamiento, estructurado en el mediano plazo.
- Satisfactoria 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: 18 de junio de 2021.

Tipo de reporte: Revisión especial.

Estados Financieros referidos al 31.03.2021

Calificadora: Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

[www.feller-rate.com.py](http://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](mailto:info@feller-rate.com.py)

Entidad	Calificación Local	
Núcleo S.A.E.	Solvencia	AApy
	Bonos PEG G1	AApy
	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](http://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

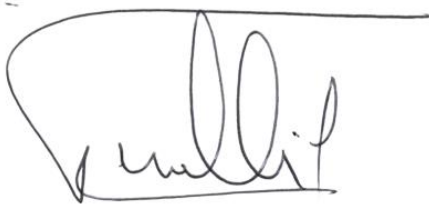
La evaluación practicada por Feller Rate se realizó sobre la base de un análisis de la información pública de la compañía y de aquella provista voluntariamente por ella. Específicamente, en este caso se consideró la siguiente información:

- 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)

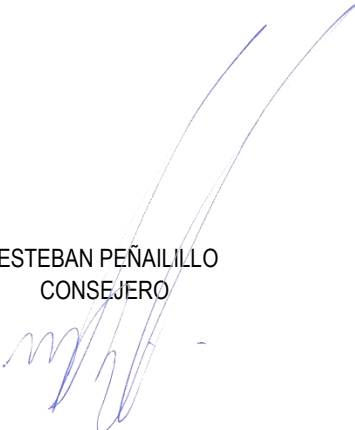
También incluyó reuniones con la administración superior. Cabe mencionar, que no es responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de los antecedentes.

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 Eduardo Ferretti, Esteban Peñailillo y María Betsabé Weil.



EDUARDO FERRETTI  
CONSEJERO



ESTEBAN PEÑAILLO  
CONSEJERO



MARÍA BETSABÉ WEIL  
CONSEJERO