

	May. 2023	May. 2024
Solvencia	AAAp	AAAp
Tendencia	Estable	Estable

\* Detalle de calificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES			
	2022	2023	Mar. 24
Margen operacional	13,2%	12,6%	20,9%
Margen Ebitda	37,9%	36,0%	42,4%
Endeudamiento total	13,3	10,2	9,3
Endeudamiento financiero	10,7	8,2	7,5
Ebitda / Gastos financieros	3,5	3,6	4,1
Deuda financiera / Ebitda	3,9	3,8	3,7
Deuda financiera neta / Ebitda	3,6	3,3	3,2
FCNO anual / Deuda Financiera	22,5%	27,8%	27,3%

(\*) Definiciones en Anexo.

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Diversificación de servicios					
Industria competitiva en intensiva en inversión					
Exposición a cambios regulatorios y tecnológicos					

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Coberturas					
Liquidez					

### OTROS FACTORES

Alto potencial de soporte del controlador debido a su alto nivel de integración, donde Feller Rate considera que el Millicom intervendría si la empresa eventualmente lo necesitase.

Analista: Thyare Garín  
thyare.garin@feller-rate.com

## FUNDAMENTOS

La calificación "AAAp" asignada a la solvencia y bonos de Telefónica Celular del Paraguay S.A.E. (Telecel) responde principalmente a su alto grado de vinculación con su matriz, Millicom International Cellular S.A. (Millicom), calificada en "BB+" en escala global. Adicionalmente, refleja su "Satisfactorio" perfil de negocios y su "Satisfactoria" posición financiera.

Telecel es la principal empresa de servicios de telecomunicaciones del Paraguay, posicionándose como el mayor proveedor de telefonía móvil, TV de pago e Internet Hogar, prestando dichos servicios mediante su marca Tigo.

Su principal actividad son los servicios de transmisión de voz y datos móviles, representando un 64,7% de sus ingresos consolidados, a marzo de 2024. Adicionalmente, la compañía entrega servicios de TV de pago e internet a hogares, provee servicios financieros y participa en la venta de dispositivos y equipamiento relacionado.

Al primer trimestre de 2024, los ingresos consolidados de la entidad se situaron en los Gs\$ 1.031.944 millones, presentando un crecimiento de 3,0% en relación al mismo trimestre de 2023, debido en su mayoría, al mejor desempeño del segmento de servicios móviles.

Por su parte, al mismo periodo, la empresa exhibió un Ebitda de Gs\$ 437.590 millones con un incremento de 13,3% comparado a marzo 2023, explicado por menores costos y gastos operativos registrados en el trimestre.

En cuanto a la capacidad de pago de la compañía, medida a través del indicador de flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) sobre deuda financiera, en 2020 la entidad disminuyó su rango en un 10% aproximadamente manteniendo un índice cercano al 22,6% en función del relevante plan de inversiones llevado a cabo por la entidad que incrementó su deuda en dicho año. A pesar de ello, debido a un mayor FCNOA durante 2023 y un alza en el FCNOA anualizado a marzo de 2024, dicho ratio alcanzó 27,8% y 27,3% respectivamente.

La incorporación de deuda financiera, sumado a su capacidad de generación operacional, le ha permitido a Telecel costear los altos requerimientos de inversión inherentes a la industria, además de enfrentar una exigente política de dividendos (100%), la cual presenta flexibilidad evidenciada en los últimos periodos y en la decisión de la administración de no realizar repartos hacia el corto plazo.

A diciembre de 2023, la deuda financiera de la compañía (incorpora los pasivos por arrendamiento asociados a la implementación de la IFRS 16) alcanzó los Gs\$ 5.630.342 millones registrando una disminución de 2,4% anual, relacionado con el pago de obligaciones financieras durante el periodo. En marzo de 2024, los pasivos financieros ascendieron a los Gs\$ 5.648.601 millones aumentando levemente en un 0,3% respecto al primer trimestre de 2023.

La base patrimonial ha presentado un comportamiento volátil producto del alto retiro de dividendos por parte de sus controladores. Ello, sumado al nivel de deuda financiera que mantiene la compañía, ha generado presiones en el indicador de endeudamiento financiero el cual, si bien disminuyó hasta las 7,5 veces a marzo 2024 desde las 8,2 veces en 2023, aun se considera alto para su calificación de riesgo actual.

Por su parte, durante el primer trimestre de 2024, los indicadores de cobertura se han mantenido en rangos relativamente estables, con un índice de deuda financiera neta sobre Ebitda de 3,2 veces y un ratio de Ebitda sobre gastos financieros de 4,1 veces (3,3x y 3,6x respectivamente al cierre de 2023).

La liquidez de la compañía, a marzo de 2024, está evaluada en “Satisfactoria”, sustentada en un nivel de caja y equivalentes por Gs\$ 756.641 millones, flujos operacionales netos ajustados (incorporando pasivos por arrendamiento) que, en los últimos 12 meses, alcanzaban los Gs\$ 1.468.619 millones, frente a vencimientos de deuda financiera ajustada (excluye pasivos por arrendamiento) en el corto plazo por Gs\$ 265.367 millones.

Adicionalmente, la liquidez de Telecel considera una exigente política de reparto de dividendos del 100% de las utilidades del período, la cual presentará flexibilidad en el corto plazo para priorizar el actual plan de refinanciamiento de deuda.

## TENDENCIA: ESTABLE

**ESCENARIO BASE:** Considera la expectativa de Feller Rate de la mantención por parte de Telcel de su alto grado de vinculación con su matriz, reflejado en su nivel de control e integración operativa, así como de la definición de su estrategia. También incorpora la mantención de un perfil de negocios, caracterizado por el liderazgo en los mercados donde opera, financiando sus requerimientos de inversión con una adecuada composición de flujos propios y deuda financiera.

**ESCENARIO DE BAJA:** Se estima poco probable, pero podría gatillarse ante un deterioro de la solvencia de su matriz o un cambio en el control de la compañía.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN

#### PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

- Sólida posición de mercado.
- Adecuada diversificación de sus servicios y productos.
- Participación en una industria altamente competitiva e intensiva en inversiones.
- Exposición a cambios tecnológicos y regulatorios.

#### POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

- Buena y estable capacidad de generación de flujos operacionales.
- Alto nivel de endeudamiento respecto de su capital patrimonial, el cual se ve presionado producto de la exigente política de reparto de dividendos.
- Satisfactoria posición de liquidez.

#### OTROS FACTORES

- Alto grado de vinculación con su matriz Millicom, calificada en “BB+” en escala global, a través del grado de control, integración operativa y definición de políticas estratégicas, administrativas y financieras.

## ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

Telefónica Celular del Paraguay S.A. es una empresa controlada indirectamente por Millicom International Cellular S.A. (calificación “BB+/Estable” en escala global) a través de su vehículo de inversión Millicom International III N.V.

Millicom es una compañía internacional que brinda telecomunicaciones utilizando redes de telefonía móvil y fija, cable y negocios de banda ancha en 10 países de América Central, América del Sur y África.

## FACTOR EXTERNO

## SOPORTE DEL CONTROLADOR

Existe un importante vínculo entre el grupo controlador Millicom, calificado en “BB+” en escala global, y Telecel, debido a:

- Control total indirecto de la compañía sin presencia de minoritarios.
- Relaciones operativas con el controlador.
- Control de las políticas financieras y presencia de cuentas corrientes mercantiles.
- Control administrativo, estratégico y de gestión desde la matriz, con participación de ésta en todos los comités de dirección de Telecel.
- Auditorías internas periódicas desde la matriz.

Cabe destacar que Millicom controla la política de dividendos de Telecel, junto con la existencia de préstamos interrelacionados a través de cuentas corrientes mercantiles. Feller Rate considera de alta probabilidad que Millicom intervendría si la empresa lo necesitase otorgando un alto nivel de respaldo a su solvencia y títulos de deuda.

## PERFIL DE NEGOCIOS

## SATISFACTORIO

Telefonía Celular del Paraguay S.A. (Telecel) es una empresa constituida en el año 1992, siendo el primer operador de telefonía móvil en el Paraguay. Bajo la marca “Tigo”, la compañía posee una amplia gama de servicios de comunicaciones móviles, incluyendo voz, SMS, datos de alta velocidad, además de televisión por cable y satelital, banda ancha y servicios financieros digitales y móviles ofrecidos a clientes residenciales, empresas y clientes mayoristas.

La compañía posee múltiples contratos de licencia con la Comisión Nacional de Telecomunicaciones (CONATEL) para realizar servicios de telefonía celular y de cable en Paraguay; y con el Banco Central del Paraguay para operar como una Entidad de Medio de Pago Electrónico (EMPE).

## LIDERAZGO EN LA INDUSTRIA TELECOMUNICACIONES DEL PARAGUAY

La compañía mantiene el liderazgo en el mercado de telecomunicaciones del Paraguay, posicionándose como el mayor proveedor de telefonía móvil, TV de pago e internet hogar.

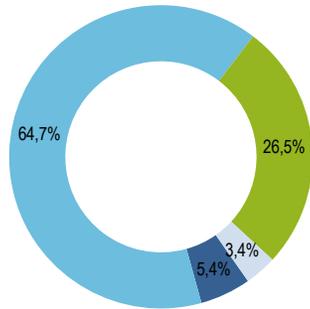
En el negocio de telefonía, la compañía cuenta con una amplia cobertura en cada una de las redes de telefonía digital. A marzo de 2024, Telecel registraba más de 3,6 millones de clientes, manteniéndose como el mayor proveedor de dicho servicio, con una participación de mercado de 54,5%.

Por su parte, a igual periodo, poseía un 62,0% del mercado paraguayo de TV de pago y el 40% de internet hogar.

Por otro lado, durante el año 2020, la entidad concretó su proceso de reestructuración accionaria mediante el cual la compañía realizó la adquisición del 99% de la propiedad

### INGRESOS POR UNIDAD DE NEGOCIOS

A marzo 2024

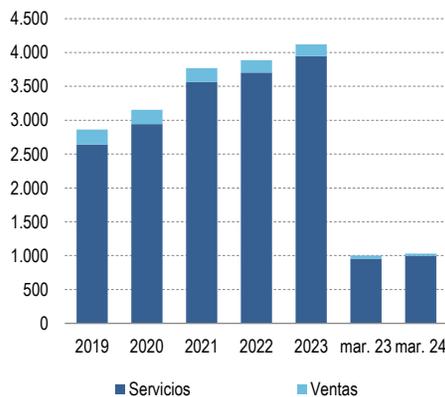


- Servicios Financieros y Otros
- Telefonía Móvil
- TV e Internet Hogar
- Teléfono y equipamiento y otros

(\*) Fuente: Elaboración propia en base a información enviada por la compañía.

### INGRESOS POR LÍNEAS DE NEGOCIOS

En miles de millones de guaraníes



(\*) Fuente: elaboración propia en base a información enviada por la compañía.

de Mobile Cash Paraguay S.A. y del 99% de la propiedad de la compañía Servicios y Productos Multimedia S.A., las cuales, a la fecha, se encuentran consolidadas en los estados financieros.

Para la adquisición de Mobile Cash Paraguay, Telecel emitió 272 nuevas acciones a su matriz por un valor de Gs\$ 4.461 millones. Por su parte, para la adquisición de Servicios y Productos Multimedia, la compañía firmó un contrato de compraventa de acciones por una contraprestación final en efectivo de US\$ 370,1 millones.

De esta forma, las compañías mencionadas anteriormente se unen a Teledeportes Paraguay S.A. (100%) y Lothar Systems S.A. (99%) como filiales de Telecel, lo que refleja los resultados consolidados de Millicom a nivel país.

## ADECUADA DIVERSIFICACIÓN DE SUS SERVICIOS Y PRODUCTOS

Entre su mix de productos y 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 hogar (TV e Internet) y servicios financieros.

### — SERVICIOS DE TELEFONÍA MÓVIL:

La principal actividad de Telecel es ofrecer servicios de voz y datos mediante telefonía móvil, tanto a nivel masivo como a nivel corporativo representando, en conjunto, un 64,7% de los ingresos consolidados de la compañía, a marzo de 2024.

Históricamente, el servicio de telefonía móvil de Telecel se ha concentrado en personas, sin embargo, en los últimos períodos, el segmento Corporativo ha ido creciendo en importancia, lo que agrega solidez y rentabilidad a la cartera de clientes de la compañía. Al primer trimestre de 2024, el segmento Corporativo representó un 15,5% de los ingresos totales de la sociedad.

A nivel masivo, sobre un 80% de los clientes de la compañía poseen productos del tipo "Prepago", lo que es consistente con el comportamiento de mercado en Paraguay, generando menores necesidades de capital de trabajo, con menores requerimientos de estructuras de seguimiento y cobranza, pero que implica relevantes desafíos comerciales.

### — TV DE PAGO E INTERNET HOGAR:

TV de Pago e Internet Hogar son dos servicios que presentan un importante crecimiento dentro del mix de Telecel.

A marzo de 2024, la compañía poseía 318 mil clientes de internet hogar y 380 mil clientes de TV pago aproximadamente, ambos con un alto crecimiento en los últimos periodos. A la misma fecha, ambos servicios representaron un 26,5% de los ingresos consolidados de la compañía lo que considera la consolidación de la filial Servicios y Productos Multimedia.

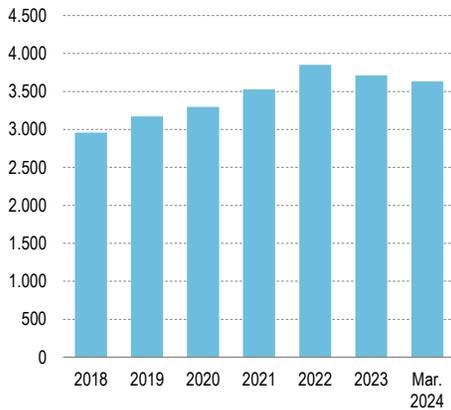
Adicionalmente, Telecel ofrece servicios de valor agregado como el canal de televisión Tigo Sports, que transmite y produce contenido principalmente basado en la liga de fútbol local.

### — SERVICIOS FINANCIEROS Y OTROS:

Telecel provee servicios financieros móviles en Paraguay mediante la compañía Mobile Cash Paraguay S.A., empresa que se encuentra bajo la supervisión del Banco Central del Paraguay. Con información a marzo de 2024, la entidad se mantiene como líder del

### CLIENTES TELEFONÍA MÓVIL

En miles de unidades



(\*) Fuente: elaboración propia en base a información enviada por la compañía.

mercado entre las EMPEs que compiten, tanto en cantidad de transacciones como montos transados.

Tigo Money es una “Billetera Electrónica” que permita realizar transferencias de valores de manera móvil entre distintos puntos del país, pagar servicios, realizar compras en el comercio, entre otros servicios.

### — PRODUCTOS Y EQUIPAMIENTO

Además de los servicios descritos anteriormente, la compañía participa en la venta de dispositivos y equipamiento relacionado, los cuales habían representado históricamente un 8% promedio aproximadamente de los ingresos consolidados de la compañía. No obstante, a partir de 2019 la participación de este segmento ha presentado una tendencia a la baja pasando desde un 7,6% hasta un 3,4% a marzo de 2024.

## 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 hacen que exista 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 anchos de banda.

Por su parte, la televisión de pago 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.

Adicionalmente, según un estudio realizado por la Federación Latinoamericana de Bancos (FELEBAN), durante la crisis sanitaria, se incrementó la penetración de ciertos servicios digitales, en particular del uso de internet.

## PLAN DE INVERSIONES ENFOCADO EN MEJORAMIENTO OPERACIONAL

Telecel se ha mantenido como líder de mercado dentro de los segmentos donde participa, lo cual se ha visto fuertemente influenciado por un exigente plan de inversiones asociado a la industria de las telecomunicaciones, de manera de poder mantenerse a la vanguardia de la tecnología.

Así, durante el último periodo analizado, la compañía concentró su Capex principalmente en los servicios móviles, donde destaca la modernización de las redes; y el reemplazo de la conexión HFC (híbrido fibra coaxial) por FTTH (fibra óptica) para las nuevas ciudades a cubrir. Además, se culminó con el proyecto para conectar a través de Fibra Óptica a Paraguay con Bolivia.

## 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.

Durante 2021, la CONATEL publicó el nuevo Plan Nacional de Telecomunicaciones 2021-2025, en el cual se presentan tres objetivos generales: cobertura (expansión de la cobertura de servicios de telecomunicaciones, especialmente banda ancha fija y móvil), penetración (aumento de suscripciones a servicios de telecomunicaciones, especialmente banda ancha fija y móvil) y calidad (mejorarla para los servicios de telecomunicaciones, especialmente los de banda ancha).

## FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CALIFICACIÓN

### — AMBIENTALES:

A partir de las actividades de la empresa, se puede producir la afectación del entorno donde se desarrolla el negocio producto de una falta de atención de sus obligaciones, principalmente en el segmento prestador. No obstante, la entidad mantiene la correcta preocupación por aquellos impactos que pueda producir sus operaciones en el medio ambiente.

Por otra parte, en la operación de Millicom se destacan proyectos con beneficios ambientales respecto del uso eficiente de energía, la cual, en Paraguay, proviene de fuentes de energía renovables, además de campañas de reciclaje. Adicionalmente, su operación se alinea con la norma ISO 14.001 respecto a su Sistema de Gestión Ambiental, realizan manejo de desperdicios electrónicos y educación medioambiental.

#### — SOCIALES:

La sociedad ha llevado a cabo una serie de iniciativas de carácter social, entre las que se destaca proveer el acceso a servicios móviles de voz y datos a poblaciones extremas.

Por otro lado, dentro de Millicom destacan otro tipo de iniciativas como el fomento de la diversidad y del talento local en la fuerza de trabajo, así como también el empoderamiento del trabajo de la mujer dentro de las filiales de Millicom, con programas de capacitación, reduciendo las brechas salariales existentes con los hombres. Cabe mencionar que Millicom ha pertenecido al ranking nacional de *Great Place To Work* desde 2021.

Millicom, además, cuenta con diversos programas de carácter social en el Paraguay, tales como "Telecentros Tigo", "Conectadas", "Conéctate Seguro", "Maestros Conectados", "Programación & Robótica".

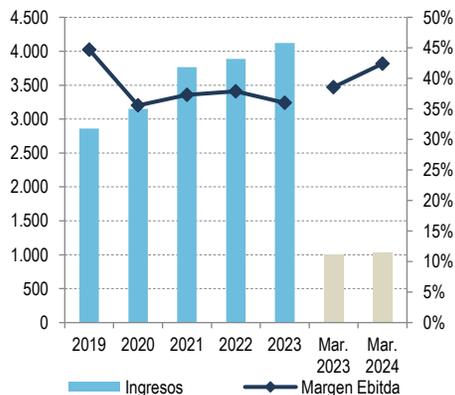
También se destacan proyectos de protección a la niñez y de buenas relaciones con los proveedores. A su vez, cuenta con la certificación ISO 45.001 en cuanto a seguridad y salud en el trabajo.

#### — GOBIERNO CORPORATIVO:

La entidad ha realizado actividades para fortalecer su gobierno corporativo mediante la formalización de políticas, procedimientos, procesos, definiciones de roles, estructura organizacional y metodología, de acuerdo con los estándares de su matriz.

### EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

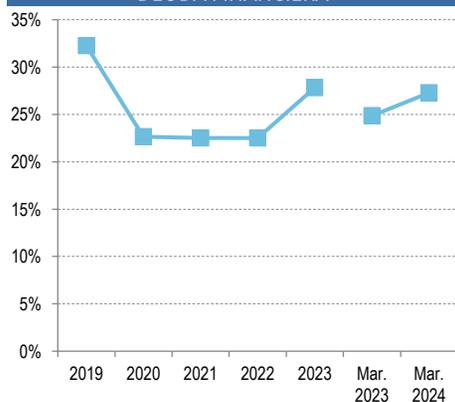
Cifras en miles de millones de guaraníes



### EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



### EVOLUCIÓN DE LA COBERTURA FCNOA SOBRE DEUDA FINANCIERA



## POSICION FINANCIERA

SATISFACTORIA

### 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 Telecel depende, principalmente, de la incorporación de nuevos servicios y productos, generando valor agregado para sus clientes, fomentando la retención de éstos y el crecimiento en otros servicios.

Hasta 2019 los ingresos consolidados de la compañía registraron una tendencia variable, con crecimientos marginales o disminuciones. Ello, debido principalmente a la alta competencia existente en la industria de telecomunicaciones paraguaya, sumado a la migración de parte de sus clientes a servicios de compañías que, si bien formaban parte del grupo Tigo, no consolidaban bajo Telecel.

No obstante, a partir de 2020, los resultados de la compañía se vieron incrementados por la consolidación de Servicios y Productos Multimedios S.A. y de Mobile Cash Paraguay S.A., lo que compensó la sostenida baja de los ingresos del segmento de telefonía móvil, el que presentó disminuciones adicionales por los efectos del avance de la pandemia.

Al 31 de diciembre de 2023, la compañía alcanzó ingresos consolidados por Gs\$ 4.122.942 millones, con un crecimiento de 6,1% anual, asociado principalmente a la unidad de negocios de servicios móviles, tanto en el segmento corporativo como en el masivo.

De la misma manera, la generación de Ebitda alcanzó los Gs\$ 1.485.111 millones, con un crecimiento de un 0,9% respecto de igual periodo de 2022, asociado con los mismos fundamentos mencionados, y contrarrestado por menores eficiencias en costos y gastos operacionales. Así, a fines de 2023, la compañía alcanzó un margen Ebitda de 36,0%, acorde con lo exhibido durante los últimos cuatro años.

Al primer trimestre de 2024, los ingresos consolidados de la entidad se situaron en los Gs\$ 1.031.944 millones, presentando un crecimiento de 3,0% en relación al mismo trimestre de 2023, debido, en su mayoría, al mejor desempeño del segmento de servicios móviles.

Por su parte, al mismo periodo, la empresa exhibió un Ebitda de Gs\$ 437.590 millones con un incremento de 13,3% comparado a marzo 2023, explicado por menores costos y gastos operativos registrados en el trimestre.

En cuanto a la capacidad de pago de la compañía, medida a través del indicador de flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) sobre deuda financiera, en 2020 la entidad disminuyó su rango en un 10% aproximadamente manteniendo un índice cercano al 22,6% en función del relevante plan de inversiones llevado a cabo por la compañía que incrementó su deuda en dicho año. A pesar de ello, debido a un mayor FCNOA durante 2023 y un alza en el FCNOA anualizado a marzo de 2024, dicho ratio alcanzó 27,8% y 27,3% respectivamente.

**PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ**

- Caja y equivalentes, a marzo de 2024, por Gs\$ 756.641 millones.
- Flujo de fondos operativos con un margen Ebitda presionado, de forma transitoria, ante los deterioros observados en las condiciones de mercado.

**PRINCIPALES USOS DE LIQUIDEZ**

- Amortización de obligaciones financieras acordes al calendario de vencimientos.
- CAPEX asociado al plan de inversiones.

**ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:**

Alto endeudamiento financiero asociado a una menor base patrimonial en términos relativos

La incorporación de deuda financiera, sumado a su capacidad de generación operacional le ha permitido a Telecel costear los altos requerimientos de inversión inherentes a la industria, además de enfrentar una exigente política de dividendos (100%), la cual presenta flexibilidad evidenciada en los últimos periodos y en la decisión de la administración de no realizar repartos hacia el corto plazo.

A diciembre de 2023, la deuda financiera de la compañía (incorpora los pasivos por arrendamiento asociados a la implementación de la IFRS 16) alcanzó los Gs\$ 5.630.342 millones registrando una disminución de 2,4% anual, relacionado con el pago de obligaciones financieras durante el periodo. En marzo de 2024, los pasivos financieros ascendieron a los Gs\$ 5.648.601 millones aumentando levemente en un 0,3% respecto al primer trimestre de 2023.

Cabe destacar que la empresa presenta elevados niveles de deuda producto del plan estratégico en curso, el que incorpora la expansión de redes fijas y móviles para conectividad de internet y TV, junto con los correspondientes equipos de conexión para los clientes.

La deuda financiera, durante los primeros tres meses de 2024, se encontraba en un 92,5% estructurada en el largo plazo y estaba asociada principalmente a los bonos internacionales por US\$ 503 millones con vencimiento tipo *bullet* en el año 2027.

La base patrimonial ha presentado un comportamiento volátil producto del alto retiro de dividendos por parte de sus controladores. Ello, sumado al nivel de deuda financiera que mantiene la compañía, ha generado presiones en el indicador de endeudamiento financiero el cual, si bien disminuyó hasta las 7,5 veces a marzo 2024 desde las 8,2 veces en 2023, aun se considera alto para su calificación de riesgo actual.

Por su parte, durante el primer trimestre de 2024, los indicadores de cobertura se han mantenido en rangos relativamente estables, con un índice de deuda financiera neta sobre Ebitda de 3,2 veces y un ratio de Ebitda sobre gastos financieros de 4,1 veces (3,3x y 3,6x respectivamente al cierre de 2023).

Feller Rate considera que, en el mediano y largo plazo, la compañía necesitará menores requerimientos de capital que en años anteriores, en función del desarrollo de su plan estratégico, manteniendo los niveles de deuda actuales. Esto último, considerando que la compañía no realizará grandes desembolsos por concepto de amortizaciones en el corto plazo.

**LIQUIDEZ: SATISFACTORIA**

Al 31 de marzo de 2024, la liquidez de la compañía estaba evaluada como "Satisfactoria", sustentada en un nivel de caja y equivalentes por Gs\$ 756.641 millones, flujos operacionales netos ajustados (incorporando pasivos por arrendamiento) que, en los últimos 12 meses, alcanzaban los Gs\$ 1.468.619 millones, frente a vencimientos de deuda financiera ajustada (excluye pasivos por arrendamiento) en el corto plazo por Gs\$ 265.367 millones.

Adicionalmente, la liquidez de Telecel considera una exigente política de reparto de dividendos del 100% de las utilidades del período, la cual presentará flexibilidad en el corto plazo para priorizar el actual plan de refinanciamiento de deuda.

En contrapartida, considera menores requerimientos de capital para solventar su plan de inversiones que en años anteriores.

	Mayo de 2019	Mayo de 2020	31 Mayo 2021	20 Agosto 2021	31 Mayo 2022	31 Mayo 2023	31 Mayo 2024
Solvencia	AAAp	AAAp	AAAp	AAAp	AAAp	AAAp	AAAp
Bonos	AAAp	AAAp	AAAp	AAAp	AAAp	AAAp	AAAp
Tendencia	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

## RESUMEN FINANCIERO

Estados financieros en Millones de Guaraníes.  
Desde 2017 se encuentran elaborados bajo IFRS

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Mar. 2023	Mar. 2024
Ingresos Operacionales	3.088.659	3.106.130	3.096.572	2.860.480	3.153.159	3.767.473	3.885.363	4.122.942	1.001.595	1.031.944
Ebitda <sup>(1)</sup>	1.388.084	1.413.391	1.431.674	1.279.325	1.121.359	1.405.010	1.471.329	1.485.111	386.368	437.590
Resultado Operacional	901.971	908.044	909.419	682.826	374.329	471.154	514.183	520.553	131.155	215.954
Ingresos Financieros	9.043	5.404	17.862	57.824	51.849	2.258	31.481	18.048	2.372	10.757
Gastos Financieros	-197.870	-236.130	-285.314	-393.328	-408.953	-330.518	-417.274	-414.445	-151.073	-107.727
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	611.985	703.214	601.859	211.007	-131.980	149.445	-90.533	133.025	71.604	59.232
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	1.557.555	1.189.215	1.286.375	875.575	948.975	967.085	915.712	1.048.716	282.438	304.979
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA) <sup>(2)</sup>	1.380.420	953.085	1.001.061	1.210.629	1.287.481	1.296.040	1.298.916	1.566.192	431.290	405.613
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados <sup>(3)</sup>	1.380.420	953.085	1.001.061	875.575	948.975	967.085	915.712	1.048.716	282.438	304.979
Inversiones en Activos Fijos Netas	-811.127	-81.310	-333.685	-369.863	-493.340	-778.697	-858.583	-742.573	-286.045	-179.944
Inversiones en Acciones		-11.300		-61.139	-1.265.946					
Flujo de Caja Libre Operacional	569.293	860.475	667.376	444.573	-810.311	188.388	57.129	306.143	-3.607	125.035
Dividendos Pagados	-186.216	-651.657	-660.611	-570.048	-211.007		-82.019			
Flujo de Caja Disponible	383.077	208.818	6.765	-125.475	-1.021.318	188.388	-24.890	306.143	-3.607	125.035
Movimiento en Empresas Relacionadas										
Otros Movimientos de Inversiones										
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	383.077	208.818	6.765	-125.475	-1.021.318	188.388	-24.890	306.143	-3.607	125.035
Variación de Capital Patrimonial	-110.000									
Variación de Deudas Financieras	-22.188	311.273	114.980	157.605	1.617.820	50.040	-495.626	-173.223	-53.222	-44.362
Otros Movimientos de Financiamiento	9.756	-13.447	8.213	7.240	34.139	-4.282	8.224	1.743	-1.234	1.668
Financiamiento con Empresas Relacionadas	-158.841	-329.520	-470.233							
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	101.804	177.124	-340.275	39.370	630.641	234.146	-512.292	134.663	-58.063	82.341
Caja Inicial	197.799	310.922	488.046	147.771	187.141	817.782	1.051.928	539.636	539.636	674.300
Caja Final	299.603	488.046	147.771	187.141	817.782	1.051.928	539.636	674.299	481.573	756.641
Caja y Equivalentes	310.922	488.046	147.771	187.141	817.782	1.051.928	539.636	674.300	481.573	756.641
Cuentas por Cobrar Clientes	413.249	386.525	397.545	328.507	295.669	274.638	308.799	321.697	313.304	329.242
Inventario	50.139	43.276	37.753	45.451	39.001	31.206	28.094	24.613	45.363	35.608
Deuda Financiera <sup>(4)</sup>	2.354.208	2.726.087	3.003.758	3.752.470	5.685.688	5.753.429	5.771.493	5.630.342	5.655.791	5.648.601
Activos Totales	4.592.778	5.200.255	5.808.213	5.926.216	8.061.975	8.155.857	7.741.915	7.731.655	7.574.431	7.690.874
Pasivos Totales	3.602.563	4.153.451	4.779.547	5.250.675	7.509.786	7.448.746	7.201.231	7.042.704	6.960.877	6.941.097
Patrimonio + Interés Minoritario	990.215	1.046.804	1.028.666	675.541	552.189	707.111	540.684	688.951	613.554	749.777

1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y depreciaciones.

2) FCNOA = Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados y descontados los intereses netos.

3) Flujo de Caja Operacional, neto de variaciones en el capital de trabajo y ajustado descontando intereses pagados.

4) Deuda Financiera: incluye pasivos por arrendamiento y otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

## PRINCIPALES INDICADORES

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Mar. 2023	Mar. 2024
Margen Bruto (%)	76,9%	80,4%	79,5%	82,1%	77,1%	74,6%	75,3%	75,2%	74,6%	75,7%
Margen Operacional (%)	29,2%	29,2%	29,4%	23,9%	11,9%	12,5%	13,2%	12,6%	13,1%	20,9%
Margen Ebitda <sup>(1)</sup> (%)	44,9%	45,5%	46,2%	44,7%	35,6%	37,3%	37,9%	36,0%	38,6%	42,4%
Rentabilidad Patrimonial (%)	61,8%	67,2%	58,5%	31,2%	-23,9%	21,1%	-16,7%	19,3%	-4,3%	16,1%
Costo/Ventas	23,1%	19,6%	20,5%	17,9%	22,9%	25,4%	24,7%	24,8%	25,4%	24,3%
Gav/Ventas	47,7%	51,1%	50,1%	58,3%	65,3%	62,1%	62,1%	62,6%	61,5%	54,7%
Días de Cobro	48,2	44,8	46,2	41,3	33,8	26,2	28,6	28,1	28,7	28,5
Días de Pago	282,7	316,6	372,9	294,2	256,9	215,9	176,4	144,0	141,0	106,3
Días de Inventario	25,3	25,5	21,4	32,0	19,5	11,8	10,5	8,7	16,7	12,6
Endeudamiento Total	3,6	4,0	4,6	7,8	13,6	10,5	13,3	10,2	11,3	9,3
Endeudamiento Financiero	2,4	2,6	2,9	5,6	10,3	8,1	10,7	8,2	9,2	7,5
Endeudamiento Financiero Neto	2,1	2,1	2,8	5,3	8,8	6,6	9,7	7,2	8,4	6,5
Deuda Financiera <sup>(3)</sup> / Ebitda <sup>(1)</sup> (vc)	1,7	1,9	2,1	2,9	5,1	4,1	3,9	3,8	3,8	3,7
Deuda Financiera Neta <sup>(3)</sup> / Ebitda <sup>(1)</sup> (vc)	1,5	1,6	2,0	2,8	4,3	3,3	3,6	3,3	3,5	3,2
Ebitda <sup>(1)</sup> / Gastos Financieros (vc)	7,0	6,0	5,0	3,3	2,7	4,3	3,5	3,6	3,3	4,1
FCNOA <sup>(2)</sup> / Deuda Financiera <sup>(3)</sup> (%)	58,6%	35,0%	33,3%	32,3%	22,6%	22,5%	22,5%	27,8%	24,9%	27,3%
FCNOA <sup>(2)</sup> / Deuda Financiera Neta <sup>(3)</sup> (%)	67,6%	42,6%	35,1%	34,0%	26,4%	27,6%	24,8%	31,6%	27,2%	31,5%
Liquidez Corriente (vc)	1,4	1,9	1,6	1,8	1,0	1,2	0,9	0,9	0,9	1,1

1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y depreciaciones.

2) FCNOA = Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados y descontados los intereses netos.

3) Deuda Financiera: incluye pasivos por arrendamiento y otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

## CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

Emisión de Bonos Corporativos	Programa G1	Programa G2
Valor total del programa	300.000 millones de Guaraníes	1.040.700 millones de Guaraníes
Fecha de registro	31/05/2019	17/09/2021
Covenants	No Contempla	No Contempla
Plazo de vencimiento	Entre 365 días a 3650 días, a ser definido en cada serie	Entre 365 días a 5.475 días, a ser definido en cada serie
Conversión	No Contempla	No Contempla
Resguardos	No Contempla	No Contempla
Garantía	Quirografica	Quirografica

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 1	Serie 2	Serie 3	Serie 4
Al amparo de la emisión	Programa G1	Programa G1	Programa G1	Programa G1
Monto de la emisión	115.000 millones de guaraníes	50.000 millones de guaraníes	65.000 millones de guaraníes	10.000 millones de guaraníes
Plazo	1.820 días	2.545 días	3.643 días	2.560 días
Pago de Intereses	Trimestral	Mensual	Mensual	Mensual
Tasa de Interés Anual	8,75%	9,25%	10,0%	9,25%

Amortización de Capital	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantía	Común, a sola firma			

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 5	Serie 6	Serie 7
Al amparo de la emisión	Programa G1	Programa G1	Programa G1
Monto de la emisión	25.000 millones de guaraníes	15.000 millones de guaraníes	20.000 millones de guaraníes
Plazo	3.650 días	2.542 días	3.640 días
Pago de Intereses	Mensual	Mensual	Mensual
Tasa de Interés Anual	10,0%	9,25%	10,0%
Amortización de Capital	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantía	Común, a sola firma	Común, a sola firma	Común, a sola firma

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 1	Serie 2	Serie 3
Al amparo de la emisión	Programa G2	Programa G2	Programa G2
Monto de la emisión	98.000 millones de guaraníes	142.000 millones de guaraníes	160.000 millones de guaraníes
Plazo	1.820 días	2.555 días	3.651 días
Pago de Intereses	Mensual	Mensual	Mensual
Tasa de Interés Anual	6,0%	6,7%	7,5%
Amortización de Capital	Al Vencimiento	Al Vencimiento	Al Vencimiento
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantía	Sin Garantía	Sin Garantía	Sin Garantía

### NOMENCLATURA DE CALIFICACIÓN

#### CALIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más 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.
- Categoría 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.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses, o requerimiento de convocatoria de acreedores en curso.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.

- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido para la calificación y, además, no existen garantías suficientes

A las categorías antes señaladas Feller Rate agregará el sufijo "py" para indicar que la calificación pertenece a la escala nacional de Paraguay. Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre "AA" y "B", la calificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-) para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

## TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para calificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la calificación y, además, no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con calificaciones en "Nivel 1", Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con calificación desde "Nivel 1" hasta "Nivel 3" se consideran como "grado inversión"; al tiempo que los calificados en "Nivel 4", como "no grado inversión" o "grado especulativo".

## ACCIONES

- Categoría I: Títulos accionarios cuyo emisor presenta el más alto nivel de solvencia y muy buena capacidad de generación de utilidades.
- Categoría II: Títulos accionarios cuyo emisor presenta un alto nivel de solvencia y buena capacidad de generación de utilidades.
- Categoría III: Títulos accionarios cuyo emisor presenta un buen nivel de solvencia y aceptable capacidad de generación de utilidades.
- Categoría IV: Títulos accionarios cuyo emisor presenta una solvencia ligeramente inferior al nivel de la Categoría III y débil capacidad de generación de utilidades.
- Categoría V: Títulos accionarios cuyo emisor presenta una débil situación de solvencia e incierta capacidad de generación de utilidades.
- Categoría VI: Títulos accionarios cuyo emisor no posee información representativa para el periodo mínimo exigido para la calificación, es decir, sin información suficiente.

## TENDENCIA

Feller Rate asigna "Tendencia" de la calificación como una opinión sobre el comportamiento de la calificación de la solvencia de la entidad en el mediano y largo plazo. La calificadora considera los posibles cambios en la economía, las bases del negocio, la estructura organizativa y de propiedad de la empresa, la industria y en otros factores relevantes. Con todo, la tendencia no implica necesariamente un futuro cambio en las calificaciones asignadas a la empresa.

- FUERTE (+): La calificación puede subir.
- ESTABLE: La calificación probablemente no cambie.
- SENSIBLE (-): La calificación puede bajar.

## CREDITWATCH

Un "Creditwatch" señala la dirección potencial de una calificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motivan que ésta quede sujeta a una observación especial por parte de Feller Rate. Estos son los casos de fusiones, adquisiciones, recapitalizaciones, acciones regulatorias, cambios de controlador o desarrollos operacionales anticipados, entre otros. Una calificación aparece en "Creditwatch" cuando se produce un hecho de este tipo o una desviación de la tendencia esperada, requiriéndose, por tanto, de antecedentes adicionales para revisar la calificación vigente. El que una calificación se encuentre en "Creditwatch" no significa que su modificación sea inevitable.

Las calificaciones colocadas en "Creditwatch" pueden tener una calificación "Fuerte (+)" o "Sensible (-)". La designación "Fuerte (+)" significa que la calificación puede subir y "Sensible (-)" que puede bajar.

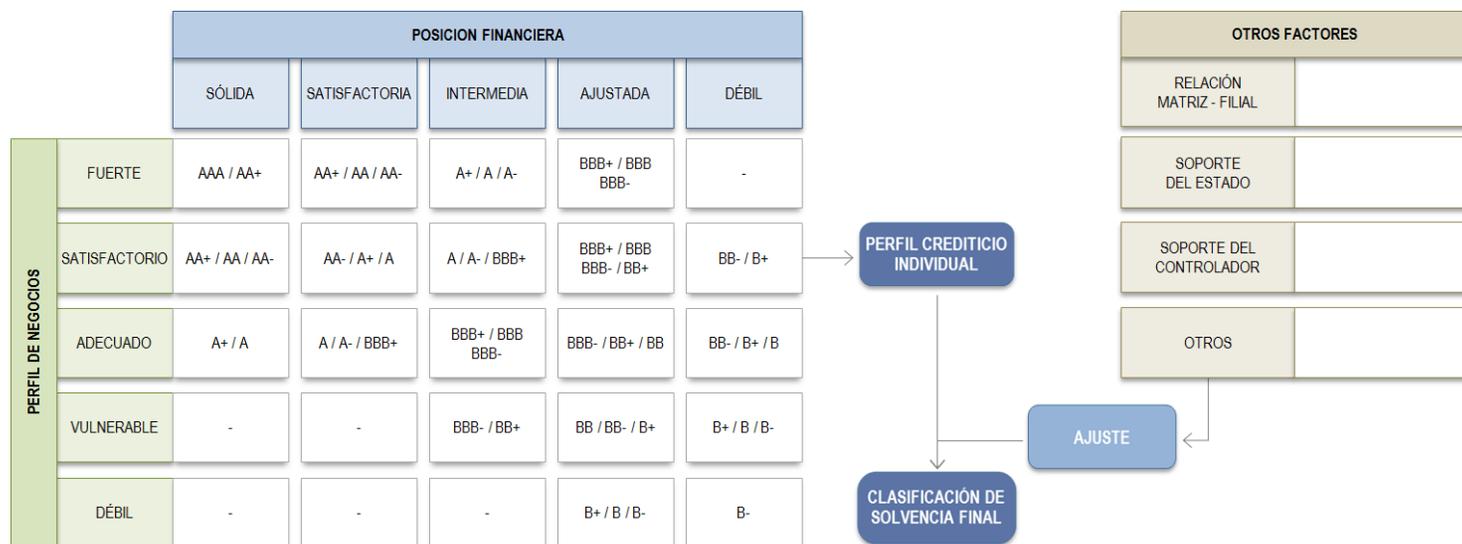
- CW "Fuerte (+)": la calificación puede subir.
- CW "Sensible (-)": la calificación puede bajar.

### DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- **Robusta:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- **Satisfactoria:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Suficiente:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Ajustada:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Insuficiente:** La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

### MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CALIFICACIÓN FINAL

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocios y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar. Pueden existir factores o coyunturas que impliquen desviaciones, en un sentido u otro, desde las categorías indicadas por la matriz.



**Conforme a las regulaciones vigentes de rigor, se informa lo siguiente:**

Fecha de calificación: 31 de mayo de 2024.

Tipo de reporte: Revisión Anual.

Estados Financieros referidos al 31.03.2024.

Calificadora: Feller Rate Calificadora de Riesgo Ltda.

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

Avenida Perú esq. España N° 505 - 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	
Telefónica Celular del Paraguay S.A.E.	Solvencia	AAAp <sub>y</sub>
	Bonos PEG G1	AAAp <sub>y</sub>
	Bonos PEG G2	AAAp <sub>y</sub>
	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.

Más 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

AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más 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 más información sobre el significado detallado de todas las categorías de calificación visite <https://www.feller-rate.com/w15/nomenclatura.php?pais=PY>

## 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.

EDUARDO FERRETTI  
p. CONSEJO DE CALIFICACIÓN

MARÍA BETSABÉ WEIL  
p. CONSEJO DE CALIFICACIÓN

ESTEBAN PEÑAILILLO  
p. CONSEJO DE CALIFICACIÓN

Los informes de calificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate 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 empleo de esa información.

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. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión Nacional de Valores o al Banco Central del Paraguay, y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.