

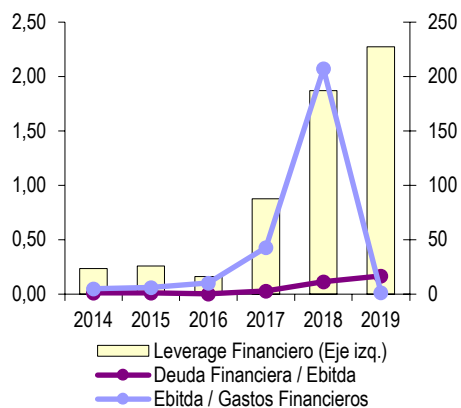
	Abr. 2020	May. 2020
Bonos PEG2	A+py	A+py
Bonos PEG3	Apy	Apy
Bonos PEG4	A-py	A-py
Tendencia	Estable	Estable

+ Detalle de las Calificaciones en Anexo.

Indicadores Relevantes	2017 2018 2019		
	Efectivo y equivalentes	33.937	19.580
Ebitda	53.326	34.056	28.682
FCNO	45.101	78.229	10.471
Deuda Financiera	151.916	386.436	480.143
Endeudamiento financiero	0,9	1,9	2,3
Ebitda / Gastos financieros	42,9	207,1	1,3
Deuda financiera / Ebitda	2,8	11,3	16,7
Deuda financiera neta / Ebitda	2,2	10,8	16,6
FCNO anual / Deuda Financiera	29,7%	20,2%	2,2%
Liquidez corriente	2,4	0,7	0,6

Cifras en millones de Guaraníes.

### Evolución de indicadores de solvencia



Analista: Esteban Sánchez C.  
esteban.sanchez@feller-rate.cl  
(56) 22757-0482  
Claudio Salin G.  
claudio.salin@feller-rate.cl  
(56) 22757-0463

## Fundamentos

La calificación "A-py" asignada al Programa de Emisión Global G4 (Bonos PEG4) de Tape Porá S.A.E. responde a su subordinación a nivel del servicio de la deuda respecto del Programa de Emisión Global G3 (Bonos PEG3), cuya calificación fue ratificada en "Apy".

La calificación incorpora la presencia de adecuados resguardos y garantías, más la gestión de una sociedad concesionaria con 20 años de experiencia, que muestra un positivo desempeño operacional y financiero, asociado a un tráfico con una tendencia creciente, con buenos fundamentos producto de la calidad estratégica de la ruta. También responde al plazo de término de la concesión, el que le permite rentabilizar adecuadamente las inversiones y mejorar su flexibilidad financiera.

En contrapartida, la calificación incorpora la sensibilidad del tráfico a los ciclos económicos y la exposición de la zona de influencia de la ruta a riesgos climáticos y fitosanitarios, asociados a la industria agrícola. A su vez, considera la posibilidad de término anticipado de la concesión, la que se ve mitigada tanto por la trayectoria y experiencia de Tape Porá, como por las indemnizaciones contractuales.

Tape Porá es la primera empresa vial del Paraguay. Desde el año 1998, posee la concesión del tramo comprendido entre los kilómetros 183 y 323 de la Ruta Nacional N° VII, por un periodo inicial de 25 años. Posteriormente, en 2016, la compañía se adjudicó los trabajos de duplicación del referido tramo, extendiendo su duración en 30 años, con término para el año 2053.

La concesión recauda los peajes mediante dos plazas, Minga Guazú y Pastoreo, cuyas tarifas se reajustan mediante un polinomio que considera distintos factores, como el precio del combustible, salario mínimo e inflación.

El desempeño de la concesión ha evidenciado una positiva evolución, con un crecimiento promedio del tráfico de un 1,9% en los últimos

cinco años. Ello, sumado al reajuste de tarifas, ha resultado en un incremento promedio anual de un 5,2% en los ingresos consolidados para el mismo periodo.

Durante 2017, se iniciaron las obras de duplicación de la carretera, las cuales, con fecha 28 de junio de 2019, recibieron la puesta en servicio definitiva.

Para el financiamiento de las inversiones requeridas, la compañía emitió bonos del programa PEG2 por G\$ 350.000 millones, colocados entre 2017 y 2018. Además, emitió bonos del programa PEG3 por hasta G\$ 72.000, colocados entre 2018 y 2019.

## Tendencia: Estable

Responde a las expectativas de que la sociedad alcance un máximo de endeudamiento en el corto plazo, sin afectar de manera relevante la operación de la carretera.

Feller Rate evalúa que existen fundamentos para que, sobre la base de un escenario de tarifas y tráfico futuro con un crecimiento inferior al promedio histórico, la concesionaria pueda mantener adecuados niveles de liquidez y ratios de cobertura. En particular, espera que la razón flujo de caja neto operacional sobre servicio de la deuda se mantenga, de manera estructural, en el rango de las 1,5 veces.

Feller Rate continuará monitoreando las implicancias de la pandemia Covid-19 y de las medidas tomadas por las autoridades del Paraguay para frenarla, que han afectado de forma relevante el flujo del tráfico de la compañía, impactando en su capacidad de generación de flujos operacionales.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACION

#### Fortalezas

- Adecuados resguardos y garantías.
- Concesionaria con amplia experiencia y buen track record.
- Historial de tráfico con tendencia creciente y buenos fundamentos.
- Positivo desempeño financiero histórico, con adecuados indicadores de cobertura y endeudamiento.
- Ampliación del plazo de la concesión le permite rentabilizar las inversiones y mejorar su flexibilidad financiera.

#### Riesgos

- Sensibilidad al ciclo económico, debido a que el desarrollo potencial del tráfico está sustentado en la tasa de crecimiento económico del país y el aumento en el uso de automóviles por la población.
- Tráfico expuesto al negocio agrícola, el que posee sensibilidad a factores climáticos y fitosanitarios.
- Riesgo de término anticipado de la concesión, pero mitigado por trayectoria e indemnizaciones contractuales.

PEG2	A+py
PEG3	Apy
PEG4	A-py
Tendencia	Estable

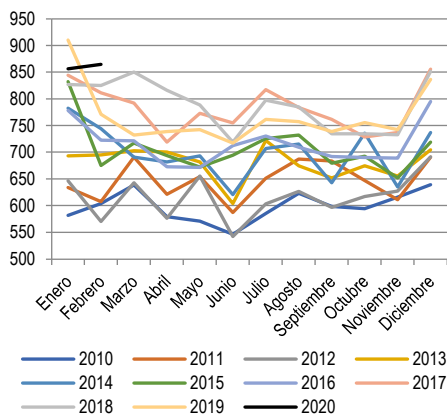
**Propiedad**

Tape Porá S.A.E. es un consorcio formado por las empresas Conempa S.A. (50% de la propiedad), Tecnoedil S.A. (15% de la propiedad), Emprendimientos & Concesiones S.A. (15% de la propiedad), Constructora Acaray S.A. (10% de la propiedad) y la sociedad Inversiones Ocho S.A. (10% de la propiedad).

Las tres primeras sociedades son importantes constructoras paraguayas, con amplia experiencia y trayectoria. Por su parte, Emprendimientos & Concesiones es una sociedad orientada a invertir en este tipo de empresas.

**Evolución mensual del tráfico agregado**

"Miles de Unidades de Tráfico Equivalente"



\*Elaboración propia en base a información enviada por la compañía.

**DESCRIPCIÓN DE LA CONCESIÓN**

En el año 1997, el Estado Paraguayo llamó a Licitación Pública Nacional para la duplicación del tramo Km. 296 al Km. 323 y para la recuperación, adecuación, conservación, operación y explotación, bajo concesión, del tramo de 140 Km de la Ruta N° VII "Doctor José Gaspar Rodríguez de Francia" situado entre el Km 183 (Caaguazú) y el empalme de la Supercarretera Km. 323, resultando adjudicataria la empresa Tape Porá S.A.E. por un periodo de 25 años.

La Ruta Internacional N° VII, junto con la Ruta Internacional N° II, forman parte del corredor más importante de la red de carreteras del país, conectando Asunción con Ciudad del Este. Aproximadamente el 75% de la población de Paraguay vive en estas regiones (50 Km de radio).

Las obligaciones contractuales de la sociedad concesionaria, de acuerdo las condiciones definidas en el proceso de licitación fueron las siguientes:

- Obra Principal: Obra de duplicación del tramo de la Ruta N° VII comprendido entre el km. 296 y el Km. 323, significando mínimamente, los siguientes servicios: Implantación de la segunda pista entre el Km. 296 y el Km. 323; Implantación de las vías colectoras derecha e izquierda, entre el Km. 317 y el Km. 323; Implantación de la señalización horizontal y vertical en todo el segmento; implantación del sistema de alumbrado de las pistas centrales.
- Obras Complementarias: Recapado con banquetas pavimentadas en el tramo comprendido entre el Km. 183 (Caaguazú) y el Km. 296 de la Ruta N° VII.
- Obras de conservación y mantenimiento.
- Prestación de servicios delegados.

A la fecha, todas las obras principales comprendidas en el contrato de concesión ya han sido finalizadas a conformidad, no obstante, siguiendo con las condiciones pactadas, la empresa continúa realizando obras complementarias y de mantenimiento con el objetivo de mantener la transitabilidad en la ruta.

Posteriormente, el 30 de junio de 2016, mediante la Ley N° 5625/2016 que "autoriza la modificación, ampliación del contrato para la ejecución de trabajos relativos a la realización del proyecto definitivo, verificación de los proyectos existentes, duplicación, recuperación, adecuación, conservación, operación y explotación bajo concesión del tramo de la Ruta N° VII "Doctor José Gaspar Rodríguez de Francia", situado entre el empalme con la supercarretera a Itaipú Km. 323 y el Km. 183, Caaguazú de la misma ruta, firmado entre el Ministerio de Obras Públicas y Comunicaciones, en los términos de la Ley N° 1018 de fecha 13 de diciembre de 1996 y Tape Porá S.A.E. En el Art. 3° se autoriza la modificación del alcance del contrato de concesión, así como la prórroga del plazo de dicho contrato por un plazo de treinta años, contado a partir del 3 de marzo del año 2023.

Las obras y servicios en concesión que se autorizan con esta modificación y ampliación del contrato comprenderán lo siguiente:

- Obra Principal: que comprende la obra duplicación del tramo de la Ruta N°VII "Doctor José Gaspar Rodríguez de Francia", comprendido entre el Km. 183 y el Km. 296;
- Obras de conservación y mantenimiento.
- Presentación de servicios delegados.
- Recuperación y adecuación de las obras a las condiciones operacionales.
- Servicios adicionales (remoción de edificaciones).
- Explotación comercial de la carretera.

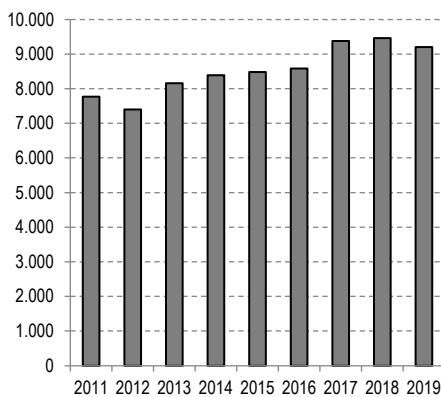
El contrato de concesión indica que los ingresos de la empresa provienen principalmente de la explotación de los dos puestos de peaje existentes, Pastoreo en el km. 201 y Minga Guazú en el km. 301.

Las tarifas base poseen fórmula polinómica de reajuste dictaminada por el Ministerio de Obras Públicas y Comunicaciones (MOPC) que incluye factores como el precio del Gas-Oil, el jornal mínimo de un trabajador de la construcción, el índice de precios del consumidor, entre otros.

PEG2	A+py
PEG3	Apy
PEG4	A-py
Tendencia	Estable

**Evolución anual del tráfico agregado**

"Miles de Unidades de Tráfico Equivalente"



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

**DESEMPEÑO OPERACIONAL Y FINANCIERO**

Con fecha 28 de junio de 2019, mediante Resolución Ministerial N° 1.390, el MOPC resolvió habilitar la puesta en servicio de las obras de duplicación de la Ruta N° VII y la igualación de la tarifa básica de Pastoreo a la tarifa básica del puesto de Minga Guazú, cuya vigencia se hizo efectiva a partir del 1 de julio de igual periodo.

**Presencia de resguardos financieros**

El programa de bonos PEG2 contempla resguardos que se consideran suficientes para la protección de los inversionistas. Entre los resguardos establecidos se encuentran los siguientes:

- Contrato de Fideicomiso de Administración y Fuente de Pago firmado en fecha 05/04/17 y denominado Tapé Porá S.A. 02 realizado con Banco Atlas S.A.: El fideicomiso contempla los derechos de cobro de peaje por el plazo de la operación, los recursos provenientes de los derechos de cobro a las indemnizaciones derivados de las condiciones de la Cláusula XXXVI del contrato de concesión y la suma del aporte inicial, cuya finalidad es el pago de los intereses y capital conforme al calendario de amortización asumidos por el PEG2.
- Cuenta de reserva fiduciaria a constituir: Se acreditará una cuenta por G\$ 12.000 millones, en un plazo de 24 meses con aportes mensuales desde la culminación de los años de gracia de la emisión de la primera serie del programa de bonos, a modo de cumplir con los compromisos en caso de que se presenten dificultades de cobertura, con las recaudaciones en los puestos de peaje. En caso de que éstos no sean suficientes, el Fideicomitente se compromete a depositar los fondos en la cuenta fiduciaria con otros recursos que no provengan de los derechos del peaje.
- Prohibición de endeudamiento adicional superior a US\$ 10.000.000, sin acuerdo del 66% de los tenedores de bonos, con la excepción de la emisión de bonos PEG3 por G\$ 75.000 millones.
- Fianzas concedidas: De acuerdo con lo establecido en el convenio firmado con el M.O.P.C. se constituyó la fianza de adjudicación en contratos de concesión y de fiel cumplimiento con proveedores. A diciembre de 2019, Tape Porá poseía las siguientes pólizas de seguros tomadas con Royal Seguros S.A.: Cumplimiento de Pago a Proveedores, Cumplimiento de Conc-Garantía de Adjudicación y Cumplimiento de Ejecución de Obras.

Por su parte, el programa de bonos PEG3 contempla la constitución de un nuevo fideicomiso:

- Contrato de Fideicomiso de Administración y Fuente de Pago firmado en fecha 15/11/18 y denominado Tapé Porá S.A. 03 realizado con Banco Atlas S.A.: El fideicomiso contempla los recursos provenientes de los excedentes del Fideicomiso de Administración y Pago TAPE PORA S.A. 02, cuya finalidad es el pago de los intereses y capital conforme al calendario de amortización asumidos por el PEG3.

De acuerdo a lo anterior, el programa de bonos PEG3 se incorpora a la estructura de resguardos y garantías del programa de bonos PEG2, lo cual estaba considerado en la calificación de este último programa.

Finalmente, el programa de bonos PEG4 contempló la constitución de un nuevo fideicomiso:

- Contrato de Fideicomiso de Administración y Fuente de Pago firmado en fecha 13/04/20 y denominado Tape Porá S.A. 04 realizado con Banco Atlas: El fideicomiso contemplará los recursos provenientes de los excedentes del Fideicomiso de Administración y Pago TAPE PORA S.A. 02, cuya finalidad es el pago de excedentes de los intereses y capital conforme al calendario de amortización asumidos por el PEG4.
- Lo anterior, en el orden de prelación establecido en el respectivo contrato, es decir, toda vez que parte de los excedentes hayan sido cedidos al patrimonio autónomo del Fideicomiso de Administración y Pago TAPE PORA S.A. 03, hasta alcanzar el monto necesario para el pago de los bonos PEG3, los cuales no deben verse afectados.

La emisión de bonos descrita anteriormente no resultará en un incumplimiento del contrato de condiciones para la adquisición de bonos suscrito anteriormente por Tape Porá, puesto que este endeudamiento no supera la suma de US\$ 10 millones.

PEG2	A+py
PEG3	Apy
PEG4	A-py
Tendencia	Estable

### Generación de flujos operativos:

*Ingresos crecientes pero con márgenes presionados por las obras asociadas a la Ruta N° VII*

La sociedad concesionaria posee 20 años gestionando comercialmente la autopista, con un positivo desempeño operacional fundamentado en el carácter estratégico para el país y los fundamentos de tráfico que posee la carretera.

En los últimos cinco años, los ingresos consolidados han evidenciado un crecimiento promedio anual de un 5,2%, compuesto por un tráfico que se ha incrementado en un promedio de 1,9% para el mismo periodo y las tarifas que se reajustaron en promedio anual del 3,3%.

A diciembre de 2019, los ingresos operacionales de Tape Porá alcanzaron los G\$ 125.171 millones, registrando un aumento de un 5,4% respecto de diciembre de 2018. A igual periodo, la estructura de costos de la compañía evidenció un aumento anual de un 7,8%, producto principalmente de mayores gastos por mantenimientos y reparaciones de la Ruta N°7 (9,5%), en conjunto con mayores gastos por impuestos y contribuciones (71%).

Consecuentemente con lo anterior, al cierre de 2019, la generación de Ebitda alcanzó los G\$ 28.682 millones, lo que representa una caída del 15,8% respecto de igual periodo del año anterior.

Cabe destacar que, con fecha 28 de junio de 2019, el Ministerio de Obras Públicas y Comunicaciones (MOPC) resolvió habilitar la puesta en servicio de la obra de duplicación de la Ruta Dr. Gaspar Rodríguez de Francia (Ruta N° VII), aprobando, a su vez, la homologación de la tarifa básica del puesto de Pastoreo a la tarifa básica del puesto de Minga Guazú, cuya vigencia se hizo efectiva a partir del 1 de julio de igual año. Lo anterior, generaría un crecimiento adicional en el tráfico para los próximos periodos.

Sin embargo, en las últimas semanas, se ha evidenciado una relevante disminución en el tráfico de la autopista. Ello, asociado a las disposiciones del Gobierno para evitar la propagación masiva del Coronavirus (COVID-19), las que han incorporado el aislamiento social y otras restricciones, lo que ha mermado el flujo de vehículos en la ruta, especialmente de vehículos particulares y, en menor medida, de camiones de carga. Al respecto, a abril de 2020, el tráfico evidenciaba una disminución promedio del 16,7% respecto de igual periodo del año anterior.

Feller Rate evalúa que existen fundamentos para que, considerando los efectos de la contingencia actual y sobre la base de un escenario de tarifas y tráfico futuro con un crecimiento inferior al promedio histórico, la concesionaria pueda mantener adecuados niveles de liquidez y ratios de cobertura de flujo de caja neto operacional sobre servicio de la deuda superiores a las 1,5 veces.

### Endeudamiento y flexibilidad financiera

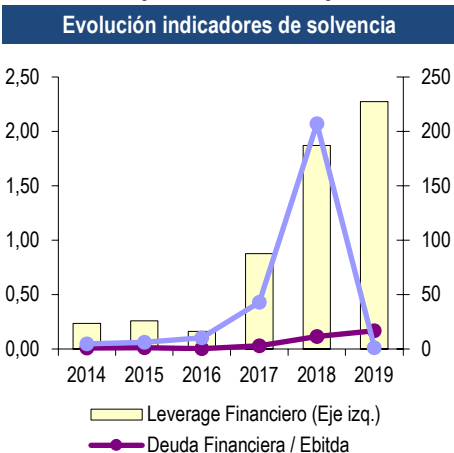
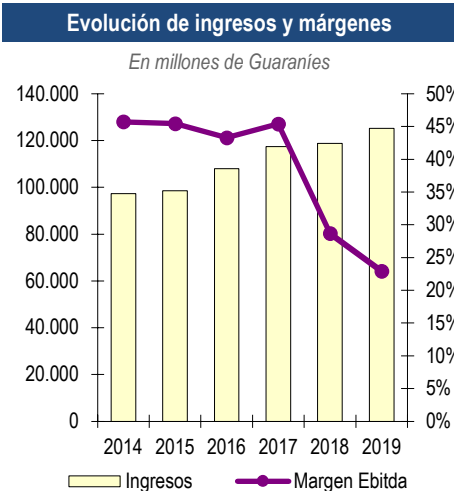
*Incremento en el nivel de endeudamiento asociado a las obras de duplicación de la Ruta N° VII*

Hasta el año 2016, la sociedad concesionaria presentaba decrecientes niveles de endeudamiento conforme la maduración de las inversiones originales se reflejaba en crecientes niveles de generación operacional y la reducción de la deuda de la compañía.

Sin embargo, durante 2017, se iniciaron las obras de duplicación de la carretera, cuya puesta en operación fue durante el segundo semestre de 2019.

Para el financiamiento de las inversiones requeridas, la compañía inscribió el programa de bonos PEG2 por hasta G\$ 350.000 millones, los cuales se colocaron entre los años 2017 y 2018. Además, en diciembre de 2018, la compañía realizó la inscripción del programa de bonos PEG3 por hasta G\$ 75.000 millones, de los cuales se han emitido G\$ 72.000 millones y colocado G\$ 67.400 millones.

Adicionalmente, la compañía suscribió préstamos bancarios con los distintos bancos de la plaza por cerca de G\$ 56.000 millones, los que fueron utilizados para financiar obras de conservación y mantenimiento de la ruta concesionada, previstas en el Contrato de Concesión, que fueron adelantados para aprovechar la presencia de maquinaria y planta asfáltica, lo que generó importantes eficiencias para la entidad. Dicho monto, será refinanciado por la emisión de bonos en proceso de inscripción.



PEG2	A+py
PEG3	Apy
PEG4	A-py
Tendencia	Estable

Por otro lado, paralelamente a la emisión de bonos, la compañía se comprometió a hacer un aumento de capital por G\$ 50.000 millones, los cuales, a diciembre de 2019, se han integrado en su totalidad.

En consecuencia de lo anterior, al cierre de 2019, el *stock* de deuda financiera de Tape Porá alcanzó los G\$ 480.143 millones, registrando un aumento de un 24,2% en consideración de diciembre de 2018.

Producto de lo anterior, Feller Rate considera que, durante 2020, la compañía alcance un *peak* de endeudamiento, que irá disminuyendo conforme se inicie el pago del servicio de la deuda de las emisiones.

Bonos PEG2	Abril 2018	Diciembre 2018	Mayo 2019	Abril 2020	Mayo 2020
Bonos PEG3	A+py	A+py	A+py	A+py	A+py
Bonos PEG4	-	Apy	Apy	Apy	Apy
Tendencia	-	-	-	A-py	A-py
	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

## Resumen Financiero

Cifras en millones de Guaraníes

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ingresos por Venta	78.611	94.874	97.297	98.487	107.926	117.392	118.724	125.171
Ebitda <sup>(1)</sup>	41.639	45.767	44.488	44.784	46.741	53.326	34.056	28.682
Gastos Financieros	-5.160	-11.944	-9.269	-7.342	-4.571	-1.242	-164	-22.602
Utilidad del Ejercicio	157	4.428	4.623	5.267	5.489	26.221	28.551	814
Flujo Caja Neto Oper. (FCNO) <sup>(2)</sup>	15.788	23.127	27.904	38.930	42.992	45.101	78.229	10.471
Inversiones netas	-3.375	-7.582	-2.634	-46.459	-6.889	-147.358	-332.632	-124.225
Flujo Caja Operación Neto Inversiones	12.413	15.545	25.270	-7.529	36.104	-102.257	-254.403	-113.754
Dividendos pagados	0	0	0	0	0	0	0	0
Variación de capital patrimonial	-66.000	0	-4.428	0	0	0	0	0
Variación deuda financiera	53.000	-14.709	-13.554	6.903	-33.812	135.211	234.356	71.104
Flujo Caja Neto del Ejercicio	-587	836	7.289	-626	2.291	32.954	-20.047	-42.650
Caja Inicial	2.209	1.622	2.458	9.747	9.121	11.412	44.366	24.483
Caja Final	1.622	2.458	9.747	9.121	11.412	44.366	24.319	-18.167
Caja y equivalentes	1.622	2.458	9.747	9.121	11.412	33.937	19.580	3.151
Deuda Financiera	71.877	57.964	43.614	50.517	16.705	151.916	386.436	480.143
Activos Totales	147.149	144.257	232.151	247.425	122.049	357.938	638.911	698.639
Pasivos Totales	73.965	62.215	45.516	52.663	19.055	184.685	432.175	487.406
Patrimonio + Interés Minoritario	73.184	82.042	186.636	194.762	102.994	173.253	206.735	211.233
Margen Ebitda (%)	53,0%	48,2%	45,7%	45,5%	43,3%	45,4%	28,7%	22,9%
Rentabilidad Patrimonial (%)	0,2%	5,4%	2,5%	2,7%	5,3%	15,1%	13,8%	0,4%
Endeudamiento Total (vc)	1,0	0,8	0,2	0,3	0,2	1,1	2,1	2,3
Endeudamiento Financiero(vc)	1,0	0,7	0,2	0,3	0,2	0,9	1,9	2,3
Endeudamiento Financiero Neto(vc)	1,0	0,7	0,2	0,2	0,1	0,7	1,8	2,3
Deuda Financiera / Ebitda <sup>(1)</sup> (vc)	1,7	1,3	1,0	1,1	0,4	2,8	11,3	16,7
Deuda Financ. Neta / Ebitda <sup>(1)</sup> (vc)	1,7	1,2	0,8	0,9	0,1	2,2	10,8	16,6
Ebitda <sup>(1)</sup> / Gastos Financieros(vc)	8,1	3,8	4,8	6,1	10,2	42,9	207,1	1,3
FCNO <sup>(2)</sup> / Deuda Financiera (%)	22,0%	39,9%	64,0%	77,1%	257,4%	29,7%	20,2%	2,2%
FCNO <sup>(2)</sup> / Deuda Financiera Neta (%)	22,5%	41,7%	82,4%	94,0%	812,3%	38,2%	21,3%	2,2%
Liquidez Corriente (vc)	0,3	0,2	0,8	1,3	1,1	2,4	0,7	0,6

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones

(2) FCNO= Flujo de caja neto operacional.

(\*) Cifras acumuladas de 12 meses.

### Características de los instrumentos

Emisión de Bonos Corporativos	Programa G2	Programa G3	Programa G4
Valor total de la emisión	350.000 millones de Guaraníes	75.000 millones de Guaraníes	65.000 millones de Guaraníes
Fecha de registro	2 de mayo de 2017	17 de diciembre de 2018	27 de abril de 2020
Covenants	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Plazo de vencimiento	desde 365 días a 5.475	desde 365 días a 5.475	desde 365 días a 4.425
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Contrato de Fideicomiso de Administración y Fuente de Pago, Cuenta de reserva fiduciaria y Fianzas concedidas	Contrato de Fideicomiso de Administración y Fuente de Pago	Contrato de Fideicomiso de Administración y Fuente de Pago
Garantía	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 1	Serie 2	Serie 3	Serie 4
Al amparo del programa	PEG. G2	PEG. G2	PEG. G2	PEG. G2
Monto de la emisión	10.000 millones de Guaraníes	30.000 millones de Guaraníes	50.000 millones de Guaraníes	60.000 millones de Guaraníes
Fecha inicio de colocación	01/06/2017	01/06/2017	01/09/2017	01/12/2017
Plazo	5.475 días corridos.	5.475 días corridos.	5.474 días corridos.	5.474 días corridos.
Pago de Intereses	Variable	Variable	Variable	Variable
Tasa de Interés	Variable	Variable	Variable	Variable
Amortización de Capital	Variable, primera amortización a los 760 días.	Variable, primera amortización a los 760 días.	Variable, primera amortización a los 760 días.	Variable, primera amortización a los 762 días.
	Mensual del segundo al último pago	Mensual del segundo al último pago	Mensual del segundo al último pago	Mensual del segundo al último pago
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Contrato de Fideicomiso de Administración y Fuente de Pago, Cuenta de reserva fiduciaria y Fianzas concedidas	Contrato de Fideicomiso de Administración y Fuente de Pago, Cuenta de reserva fiduciaria y Fianzas concedidas	Contrato de Fideicomiso de Administración y Fuente de Pago, Cuenta de reserva fiduciaria y Fianzas concedidas	Contrato de Fideicomiso de Administración y Fuente de Pago, Cuenta de reserva fiduciaria y Fianzas concedidas
Garantía	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 5	Serie 6	Serie 7	Serie 8
Al amparo de la emisión	PEG. G2	PEG. G2	PEG. G2	PEG. G2
Monto de la emisión	60.000 millones de Guaraníes	60.000 millones de Guaraníes	60.000 millones de Guaraníes	20.000 millones de Guaraníes
Fecha inicio de colocación	01/03/2018	01/06/2018	03/09/2018	03/12/2018
Plazo	5.475 días corridos.	5.475 días corridos.	5.475 días corridos.	5.475 días corridos.
Pago de Intereses	Variable	Variable	Variable	Variable
Tasa de Interés	Variable	Variable	Variable	Variable
Amortización de Capital	Variable, primera amortización a los 762 días.	Variable, primera amortización a los 761 días.	Variable, primera amortización a los 759 días.	Variable, primera amortización a los 763 días.
	Mensual del segundo al último pago	Mensual del segundo al último pago	Mensual del segundo al último pago	Mensual del segundo al último pago
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Contrato de Fideicomiso de Administración y Fuente de Pago, Cuenta de reserva fiduciaria y Fianzas concedidas	Contrato de Fideicomiso de Administración y Fuente de Pago, Cuenta de reserva fiduciaria y Fianzas concedidas	Contrato de Fideicomiso de Administración y Fuente de Pago, Cuenta de reserva fiduciaria y Fianzas concedidas	Contrato de Fideicomiso de Administración y Fuente de Pago, Cuenta de reserva fiduciaria y Fianzas concedidas
Garantía	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie 1	Serie 2
Al amparo de la emisión	PEG. G3	PEG. G3
Monto de la emisión	60.000 millones de Guaraníes	12.000 millones de Guaraníes
Fecha inicio de colocación	18/12/2018	18/12/2018
Plazo	5.488 días corridos.	749 días corridos.
Pago de Intereses	Variable	Variable
Tasa de Interés	Variable	Variable
Amortización de Capital	Variable, primera amortización a los 762 días. Mensual del segundo al último pago	Variable, primera amortización a los 60 días. Mensual del tercero al último pago
Conversión	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Contrato de Fideicomiso de Administración y Fuente de Pago, Cuenta de reserva fiduciaria y Fianzas concedidas	Contrato de Fideicomiso de Administración y Fuente de Pago, Cuenta de reserva fiduciaria y Fianzas concedidas
Garantía	Quirográfica	Quirográfica

## EMISIONES DE BONOS VIGENTES

Serie 1

Al amparo de la emisión	PEG. G4
Monto de la emisión	65.000 millones de Guaraníes
Fecha inicio de colocación	-
Plazo	4.425 días corridos.
Pago de Intereses	Mensual
Tasa de Interés	11%
Amortización de Capital	Variable, primera amortización el 3/07/26 Mensual del primero al último pago
Conversión	No Contempla
Resguardos	Contrato de Fideicomiso de Administración y Fuente de Pago, Cuenta de reserva fiduciaria y Fianzas concedidas
Garantía	Quirografica

## 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 clasificadora 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.

## Descriptorios 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.

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

Fecha de calificación: 30 de mayo de 2020.

Tipo de reporte: Revisión anual.

Estados Financieros referidos al 31.12.2019.

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	
Tape Porá S.A.E.	Solvencia	A+py
	Bonos PEG 2	A+Py
	Bonos PEG 3	Apy
	Bonos PEG 4	A-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](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

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. 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.

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.