

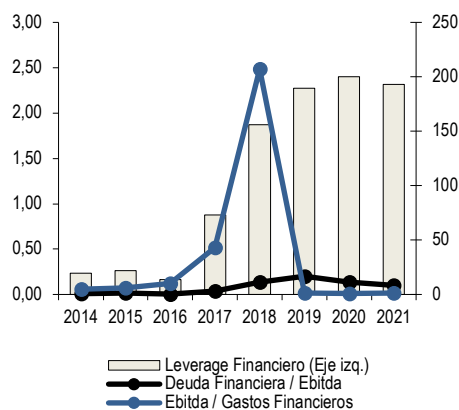
	Mayo 2021	Abril 2022
Bonos PEG2	A+py	A+py
Bonos PEG3	Apy	Apy
Bonos PEG4	A-py	A-py
Bonos PEG5	BBB+py	BBB+py
Bonos PEG6	-	BBB+py
Tendencia	Estable	Estable

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES(*)			
	2019	2020	2021
Efectivo y equivalentes	3.151	3.958	3.561
Ebitda	28.682	42.450	36.504
FCNO	10.471	50.756	41.558
Deuda Financiera	480.143	488.370	475.977
Endeudamiento financiero	2,3	2,4	2,3
Ebitda / Gastos financieros	1,3	0,9	1,2
Deuda financiera / Ebitda	16,7	11,5	8,6
Deuda financiera neta / Ebitda	16,6	11,4	8,5
FCNO anual / Deuda Financiera	2,2%	10,4%	11,3%
Liquidez corriente	0,6	0,7	0,7

(*) Cifras en millones de Guaraníes.

EVOLUCIÓN DE INDICADORES DE SOLVENCIA



FUNDAMENTO

La clasificación "BBB+py" asignada al Programa de Emisión Global G6 (Bonos PEG6) de Tape Porá S.A.E., responde a su subordinación a nivel del servicio de la deuda respecto del Programa de Emisión Global G4 (Bonos PEG4), cuya clasificación es ratificada en "A-py".

La calificación incorpora la presencia de adecuados resguardos y garantías, más la gestión de una sociedad concesionaria con más de 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 cualidad 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 clasificación 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, toma en cuenta 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. 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.

A raíz de las restricciones de movilidad impuestas por la autoridad por la pandemia de Covid-19 en el país, los niveles de tráfico se han visto muy afectados durante la mayor parte de 2020. No obstante, durante 2021, se observó una importante recuperación en los niveles de tráfico (de un 20,8%), llegando a niveles por sobre lo exhibido en 2019. De la misma manera, a marzo de 2022, se observa un crecimiento de un 3,7% respecto de igual fecha de 2021.

A partir de la positiva evolución del tráfico, al cierre de 2021, se observó una recuperación en la generación operacional de la compañía, exhibiendo un crecimiento en sus ingresos de un 20,14%, hasta alcanzar los G\$ 133.537 millones, además de un Ebitda de G\$ 56.435 millones, el cual mostró un crecimiento similar, de 32,9%.

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 millones, colocados entre 2018 y 2019. Adicionalmente, emitió bonos del programa PEG4 por G\$ 65.000 millones, colocados en 2020, en conjunto con los bonos emitidos del programa PEG5 por G\$ 15.000 millones, en 2021. En consecuencia, al 31 de diciembre de 2021, el stock de deuda financiera de Tape Porá alcanzó los G\$ 483.282 millones, registrando una disminución de un 1,0% respecto del cierre de 2020.

A la fecha del informe, Tape Porá se encuentra en proceso de inscripción de un nuevo programa de bonos por hasta G\$ 30.000 millones, divididos en dos series, cuyos fondos se utilizarán para adelantar obras de recapado.

Analista: Arturo Zuleta P.
arturo.zuleta@feller-rate.com

TENDENCIA: ESTABLE

Feller Rate considera 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, se 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.

Por otra parte, Feller Rate continuará monitoreando el contexto económico y sanitario, en conjunto con las medidas que puedan ser tomadas por las autoridades del Paraguay.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

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

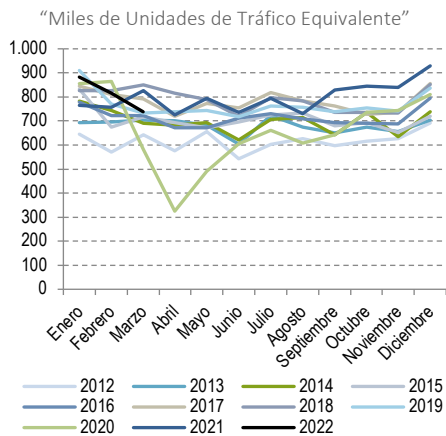
- Sensibilidad al ciclo económico, debido a que el desarrollo potencial del tráfico está sustentado en la tasa de crecimiento económico del país y el aumento en el uso de automóviles por la población.
- Tráfico expuesto al negocio agrícola, el que posee sensibilidad a factores climáticos y fitosanitarios.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

ESTRUCTURA DE 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



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.

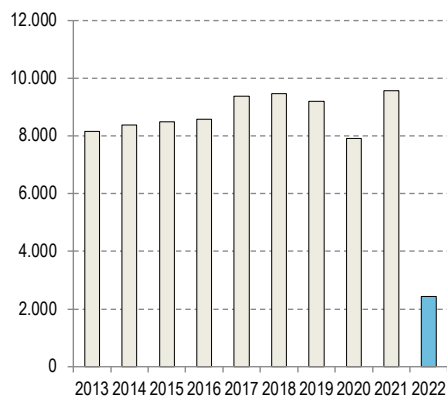
Posteriormente, el 30 de junio de 2016, mediante la Ley N° 5625/2016 que "autoriza la modificación, ampliación del contrato para la ejecución de trabajos relativos a la realización del proyecto definitivo, verificación de los proyectos existentes, duplicación, recuperación, adecuación, conservación, 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.

EVOLUCIÓN ANUAL DEL TRÁFICO AGREGADO

"Miles de Unidades de Tráfico Equivalente"



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

- 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.

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 marzo de 2021, 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.

En tanto, 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.

En el caso del programa de bonos PEG5, los títulos se emitieron a nombre de la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A. (BVPASA), quedando depositado en la misma institución, la cual actuará de custodio para los inversionistas, con arreglo a las disposiciones reglamentarias aplicables.

El monto total del programa es de G\$ 15.000 millones, cuyos fondos se destinaron para el financiamiento de la compra de un inmueble aledaño a la estación de peaje de Minga Guazú y para la construcción de la sede corporativa y depósitos de Tape Porá S.A.

Por otro lado, en la actualidad, Tape Porá se encuentra en proceso de inscripción del programa de bonos PEG6, por G\$ 30.000 millones, cuya emisión no afectará las condiciones de los covenants establecidos en los contratos de los bonos anteriores.

Este título se emitirá a nombre de la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A. (BVPASA) y quedará depositado en la misma institución, la cual actuará de custodio para los inversionistas, con arreglo a las disposiciones reglamentarias aplicables.

El pago del capital e intereses de los bonos tanto del PEG5 como del PEG6, tendrá lugar toda vez que se haya dado cumplimiento a las obligaciones correspondientes al Fideicomiso de Administración y Pago TAPE PORA S.A. 04, hasta alcanzar el monto necesario para el pago de los bonos PEG4, los cuales no deben verse afectados.

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CLASIFICACIÓN

— 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. No obstante, el criterio Tape Porá consiste en prestar la atención correspondiente a las actividades de protección y conservación del medio ambiente, a fin de lograr la máxima integración posible en el entorno en que se encuentran, y de esta manera dar cumplimiento al contrato de concesión.

— SOCIALES

Los principales actores sociales vinculados a la empresa son sus trabajadores. Al respecto, la mayor parte de la regulación laboral vigente se aplica a la industria en consideración al vínculo o relación laboral existente entre Tape Porá y sus empleados.

Por otro lado, entre los aspectos sociales que han afectado la operación de la entidad, se destaca la crisis sanitaria por la pandemia del COVID19, que llevó a presiones en la población en general y en los niveles de tráfico registrados durante 2020.

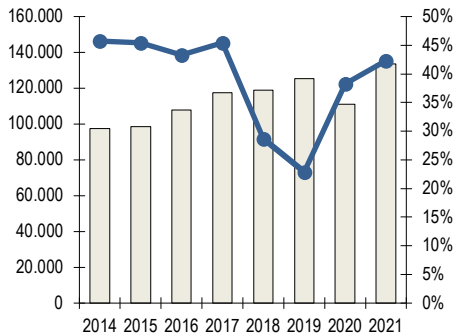
— GOBIERNOS CORPORATIVOS

Al ser una empresa que participa en la bolsa de valores, Tape Porá mantiene las obligaciones de transparencia con el mercado estipuladas en la ley.

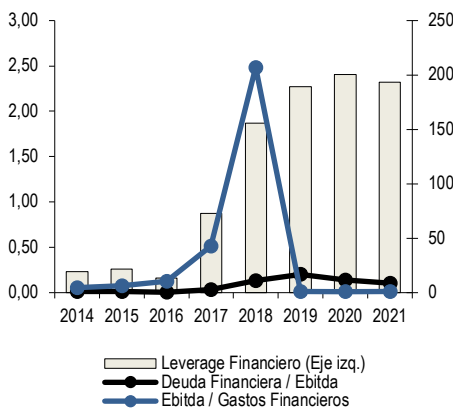
Por otro lado, directorio está compuesto por seis integrantes, designados por los accionistas, donde los cargos del directorio están compuestos por un presidente y cinco directores titulares.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

Ingresos en millones de Guaraníes



EVOLUCIÓN DE INDICADORES DE SOLVENCIA



DESEMPEÑO OPERACIONAL Y FINANCIERO

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Recuperación en la generación operacional, luego de un 2020 afectado por la pandemia

La sociedad concesionaria posee más de 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.

Hasta 2019, los ingresos consolidados mostraron un crecimiento promedio anual de un 5,2% en los últimos 5 años, compuesto por un tráfico que se incrementó un promedio de 1,9% para el mismo periodo y las tarifas que se reajustaron en promedio anual del 3,3%. No obstante, a raíz de las restricciones de movilidad impuestas por la autoridad por la pandemia de Covid-19 en el país, los niveles de tráfico se han visto sumamente afectados durante 2020, principalmente.

Lo anterior, asociado a las disposiciones del Gobierno para evitar la propagación masiva del virus, las que incorporaron el aislamiento social y otras restricciones, que llevaron a una merma en el flujo de vehículos en la ruta, especialmente de vehículos particulares y, en menor medida, de camiones de carga. De esta manera, la autopista registró una caída en sus niveles de tráfico de 13,9%, al cierre de 2020.

No obstante, durante 2021, se observó una importante recuperación en los niveles de tráfico, de un 20,8%, llegando a niveles por sobre lo exhibido en 2019. De la misma manera, a marzo de 2022, se observa un crecimiento de un 3,7% respecto de igual fecha de 2021.

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, lo que generó un crecimiento adicional en los niveles de tráfico.

En línea con lo anterior, a diciembre de 2020, los ingresos operacionales de Tape Porá alcanzaron los G\$ 110.918 millones, registrando una disminución de un 11,4% respecto de diciembre de 2019.

Sin embargo, a igual periodo, la estructura de costos de la compañía evidenció una disminución anual producto de menores gastos por mantenciones y reparaciones, llevando a una generación de Ebitda de G\$ 42.214 millones, lo que representa un aumento de 47,2% respecto de igual periodo del año anterior.

Por otro lado, a partir de la positiva evolución del tráfico exhibida en el último tiempo, se observa una recuperación en la generación operacional de la compañía, exhibiendo, al cierre de 2021, un crecimiento en sus ingresos de un 20,4%, hasta alcanzar los G\$ 133.537 millones, además de un Ebitda de G\$ 56.435 millones, el cual mostró un crecimiento similar, de 32,9%, en línea con una contención en la estructura de costos.

Feller Rate evalúa que existen fundamentos para que, considerando la evolución del tráfico observada en los últimos periodos 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 en rangos de 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; y 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\$ 64.650 millones. Adicionalmente, realizó la inscripción de los bonos PEG4 por hasta G\$ 65.000 millones, los cuales fueron emitidos y colocados durante el primer semestre del año en curso.

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 fueron integrados en su totalidad.

Finalmente, en septiembre de 2020 la entidad colocó bonos por G\$ 15.000 millones, bajo el programa PEG 5, donde los fondos obtenidos se destinaron al financiamiento de la compra de un inmueble aledaño a la estación de peaje de Minga Guazú y para la construcción de la sede corporativa y depósitos de Tape Porá S.A.

En consecuencia, al 31 de diciembre de 2021, el *stock* de deuda financiera de Tape Porá alcanzó los G\$ 483.282 millones, registrando una disminución de un 1,0% respecto del cierre de 2020.

Feller Rate espera que, considerando la emisión de bonos a realizar bajo el PEG 6, la compañía alcance un *peak* de endeudamiento en el corto plazo, el que irá disminuyendo conforme se realice el pago del servicio de la deuda correspondiente.

NUEVO PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL DE BONOS

Clasificada en “BBB+/Estables”

CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL DE BONOS CORPORATIVOS PEG6

Actualmente, Tape Porá se encuentra en proceso de inscripción de un nuevo programa de emisión global de bonos corporativos, denominado PEG6.

El monto total del programa es de G\$ 30.000 millones, dividido en dos series, con plazos de hasta 10 años o 3.652 días, con amortizaciones de capital y pago de intereses según se defina en las series a ser emitida dentro del marco del presente programa. A su vez, la tasa de interés será definida en el momento de la emisión, de cada serie respectiva.

El uso de los fondos obtenidos será adelantar las obras de recapado en determinados tramos concesionados, las cuales, de acuerdo al cronograma y al Contrato con el Ministerio de Obras Públicas y Comunicaciones estaban previstas para dentro de dos a tres años, a fin de mejorar el aspecto general de la ruta y al mismo tiempo proteger las bases de la ruta.

Se prevé la posibilidad de rescate anticipado, de acuerdo con lo establecido en la Resolución N° 1.013/11 de la BVPASA. En el caso de que dicho rescate sea parcial, se procederá de acuerdo con lo establecido en el Art. N° 6 de dicha resolución. En caso de que el rescate sea total, se procederá de acuerdo con lo dispuesto en el Art. N° 8 de la mencionada resolución.

El programa de emisión no contará con garantías.

	Diciembre 2018	Mayo 2019	Abril 2020	Mayo 2020	Septiembre 2020	Mayo 2021	Abril 2022
Bonos PEG2	A+py	A+py	A+py	A+py	A+py	A+py	A+py
Bonos PEG3	Apy	Apy	Apy	Apy	Apy	Apy	Apy
Bonos PEG4	-	-	A-py	A-py	A-py	A-py	A-py
Bonos PEG5	-	-	-	-	BBB+py	BBB+py	BBB+py
Bonos PEG6							BBB+py
Tendencia	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

RESUMEN FINANCIERO

Cifras en millones de Guaraníes

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ingresos por Venta	94.874	97.297	98.487	107.926	117.392	118.724	125.171	110.918	133.537
Ebitda ⁽¹⁾	45.767	44.488	44.784	46.741	53.326	34.056	28.682	42.450	56.435
Gastos Financieros	-11.944	-9.269	-7.342	-4.571	-1.242	-164	-22.602	-47.469	-47.261
Utilidad del Ejercicio	4.428	4.623	5.267	5.489	26.221	28.551	814	-8.172	5.443
Flujo Caja Neto Oper. (FCNO) ⁽²⁾	23.127	27.904	38.930	42.992	45.101	78.229	10.471	50.756	54.581
Inversiones netas	-7.582	-2.634	-46.459	-6.889	-147.358	-332.632	-124.225	-10.225	-1.027
Flujo Caja Operación Neto Inversiones	15.545	25.270	-7.529	36.104	-102.257	-254.403	-113.754	40.531	53.554
Dividendos pagados	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Variación de capital patrimonial	0	-4.428	0	0	0	0	0	0	0
Variación deuda financiera	-14.709	-13.554	6.903	-33.812	135.211	234.356	71.104	-40.437	-52.317
Flujo Caja Neto del Ejercicio	836	7.289	-626	2.291	32.954	-20.047	-42.650	1	1.153
Caja Inicial	1.622	2.458	9.747	9.121	11.412	44.366	24.483	4.436	4.437
Caja Final	2.458	9.747	9.121	11.412	44.366	24.319	-18.167	4.437	5.590
Caja y equivalentes	2.458	9.747	9.121	11.412	33.937	19.580	3.151	3.958	3.510
Deuda Financiera	57.964	43.614	50.517	16.705	151.916	386.436	480.143	488.370	483.282
Activos Totales	144.257	232.151	247.425	122.049	357.938	638.911	698.639	703.145	703.148
Pasivos Totales	62.215	45.516	52.663	19.055	184.685	432.175	487.406	500.022	494.582
Patrimonio + Interés Minoritario	82.042	186.636	194.762	102.994	173.253	206.735	211.233	203.123	208.566
Margen Ebitda (%)	48,2%	45,7%	45,5%	43,3%	45,4%	28,7%	22,9%	38,3%	42,3%
Rentabilidad Patrimonial (%)	5,4%	2,5%	2,7%	5,3%	15,1%	13,8%	0,4%	-4,0%	2,6%
Endeudamiento Total (vc)	0,8	0,2	0,3	0,2	1,1	2,1	2,3	2,5	2,4
Endeudamiento Financiero(vc)	0,7	0,2	0,3	0,2	0,9	1,9	2,3	2,4	2,3
Endeudamiento Financiero Neto(vc)	0,7	0,2	0,2	0,1	0,7	1,8	2,3	2,4	2,3
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	1,3	1,0	1,1	0,4	2,8	11,3	16,7	11,5	8,6
Deuda Financ. Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	1,2	0,8	0,9	0,1	2,2	10,8	16,6	11,4	8,5
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros(vc)	3,8	4,8	6,1	10,2	42,9	207,1	1,3	0,9	1,2
FCNO ⁽²⁾ / Deuda Financiera (%)	39,9%	64,0%	77,1%	257,4%	29,7%	20,2%	2,2%	10,4%	11,3%
FCNO ⁽²⁾ / Deuda Financiera Neta (%)	41,7%	82,4%	94,0%	812,3%	38,2%	21,3%	2,2%	10,5%	11,4%
Liquidez Corriente (vc)	0,2	0,8	1,3	1,1	2,4	0,7	0,6	0,7	0,7

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

(2) (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

Emisión de Bonos Corporativos	Programa G55
Valor total de la emisión	15.000 millones de Guaraníes
Fecha de registro	15 de septiembre de 2020
Covenants	No Contempla
Plazo de vencimiento	desde 365 días a 4.500
Conversión	No Contempla
Resguardos	Resguardo a cargo de la Bolsa de Valores y Productos de Asunción de los títulos globales emitidos
Garantía	Sin Garantía

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. Mensual del segundo al último pago	Variable, primera amortización a los 760 días. Mensual del segundo al último pago	Variable, primera amortización a los 760 días. Mensual del segundo al último pago	Variable, primera amortización a los 762 días. 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

BONOS VIGENTES	Serie 5	Serie 6	Serie 7	Serie 8
Al amparo del programa	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. Mensual del segundo al último pago	Variable, primera amortización a los 761 días. Mensual del segundo al último pago	Variable, primera amortización a los 759 días. Mensual del segundo al último pago	Variable, primera amortización a los 763 días. 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	Quirografica	Quirografica	Quirografica	Quirografica

BONOS VIGENTES	Serie 1	Serie 2	Serie 1	Serie 1
Al amparo del programa	PEG. G3	PEG. G3	PEG. G4	PEG. G5
Monto de la emisión	60.000 millones de Guaraníes	12.000 millones de Guaraníes	65.000 millones de Guaraníes	15.000 millones de Guaraníes
Fecha inicio de colocación	18/12/2018	18/12/2018	27/04/2020	25/09/2020
Plazo	5.488 días corridos.	749 días corridos.	4.425 días corridos.	4.367 días corridos.
Pago de Intereses	Variable	Variable	Variable	Variable
Tasa de Interés	Variable	Variable	Fija	Fija
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	Variable, primera amortización a los 2.255 días. Mensual del primero al último pago	Variable, primera amortización a los 3.730 días. Trimestral del primero 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	Resguardo a cargo de la Bolsa de Valores y Productos de Asunción de los títulos globales emitidos
Garantía	Quirografica	Quirografica	Quirografica	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 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 período 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 clasificadora 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.

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

Fecha de calificación: 14 de abril de 2022.

Tipo de reporte: Nuevo Instrumento.

Estados Financieros referidos al 31.12.2021.

Calificadora: Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

www.feller-rate.com.py

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

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

Entidad	Calificación Local	
Tape Porá S.A.E.	Solvencia	A+py
	Bonos PEG 6	BBB+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.

Más información sobre esta calificación en: www.feller-rate.com.py

METODOLOGÍA Y PROCEDIMIENTO DE CALIFICACIÓN

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

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

NOMENCLATURA

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 más información sobre el significado detallado de todas las categorías de calificación visite <http://www.feller-rate.com.py/w15/nomenclatura.php>

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.