

**ACTA DE LA SESIÓN DE CALIFICACIÓN N° 158 DEL CONSEJO DE CALIFICACIÓN DE  
FELLER RATE CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA**

En Santiago de Chile, a las 09:00 horas del 11 de diciembre de 2018, en reunión del Consejo de Calificación de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda., integrado por los consejeros Señores Gonzalo Oyarce Collao, María Betsabé Weil y Álvaro Feller, se revisaron los antecedentes relativos a la evaluación de las entidades calificadas por Feller Rate Clasificadora de Riesgo Limitada.

En esta reunión, el Consejo acordó, por unanimidad asignar la siguiente calificación de riesgo:

Entidad	Calificación actual			
	Solvencia	Bonos PEG G2	Bonos PEG G3	Tendencia
Tape Porá S.A.E.	A+py	A+py	Apy	Estable

Los fundamentos de esta calificación y el análisis llevado a cabo se incorporan en esta acta.

La evaluación practicada por Feller Rate se realizó sobre la base de un análisis de la información pública y de aquella provista voluntariamente por el emisor. Los antecedentes e información considerados fueron los siguientes:

- Administración y estructura organizacional
- Propiedad
- Características de los negocios e industria en la que se desenvuelve el emisor.
- Informes de control
- Tecnología y operaciones
- Información financiera (evolución)

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

**TAPE PORÁ S.A.E.**

**Fundamentos**

La calificación "Apy" asignada al Programa de Emisión Global G3 (Bonos PEG3) de Tape Porá S.A.E. responde a su subordinación a nivel del servicio de la deuda respecto del Programa Global G2 (Bonos PEG2), cuya calificación es ratificada en "A+py".

La calificación considera la presencia de adecuados resguardos y garantías, más la gestión de una sociedad concesionaria con 19 años de experiencia, que muestra un positivo desempeño operacional y financiero, asociado a un tráfico creciente, con buenos fundamentos producto de la cualidad estratégica de la ruta. También responde a la ampliación del plazo de la concesión –para la construcción de las segundas pistas– lo 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. Asimismo, 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.

Desde 1998, Tape Porá posee la concesión del tramo comprendido entre el kilómetro 183 y el 323 de la Ruta Nacional N° 7 "Dr. Gaspar Rodríguez de Francia", por un periodo inicial de 25 años. Luego, en 2016, la compañía se adjudicó los trabajos de duplicación del referido tramo, extendiendo su duración en 30 años, terminando en 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, tales como el precio del combustible, el salario mínimo y la inflación.

El desempeño operacional de la concesión ha sido positivo, con un tráfico que promedia un crecimiento de 4,9% en los últimos 5 años. Ello, sumado al reajuste de tarifas, ha implicado un crecimiento promedio anual de los ingresos de 8,6% para el mismo periodo.

Durante 2017, se iniciaron las obras de duplicación de la carretera, las cuales, a la fecha de este informe superaban sobre un 80% del avance físico y de inversión.

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, se encuentra inscribiendo el programa de bonos PEG3 por hasta G\$75.000 millones, con lo que se completaría el financiamiento de las obras.

El servicio de la deuda del nuevo programa de bonos estará garantizado por otro fideicomiso con el Banco Atlas, el cual se fondeará con los excedentes del fideicomiso de administración y pago que garantiza el programa de bonos PEG2.

Lo anterior implica una subordinación del servicio de la deuda por prioridad de pago del programa PEG2 respecto del programa PEG3.

#### Tendencia

Responde a las expectativas de que la sociedad concesionaria alcance un peak de endeudamiento en el corto plazo y que el proyecto se desarrollará de acuerdo con lo programado, sin afectar de manera relevante la operación de la carretera.

Posteriormente, 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 de flujo de caja neto operacional sobre servicio de la deuda superiores a las 1,5 veces.

Feller Rate mantendrá monitoreo de las variables consideradas en la calificación.

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACION	
<p><b>Fortalezas</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▀ Concesionaria con amplia experiencia y buen track record.</li> <li>▀ Historial de tráficos crecientes, con buenos fundamentos.</li> <li>▀ Positivo desempeño financiero histórico, con adecuados indicadores de cobertura y endeudamiento.</li> <li>▀ Ampliación del plazo de la concesión le permite rentabilizar las inversiones y mejorar su flexibilidad financiera.</li> <li>▀ Adecuados resguardos y garantías.</li> </ul>	<p><b>Riesgos</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▀ 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.</li> <li>▀ Tráfico expuesto al negocio agrícola, el que posee sensibilidad a factores climáticos y fitosanitarios.</li> <li>▀ Riesgo de término anticipado de la concesión, pero mitigado por trayectoria e indemnizaciones contractuales.</li> </ul>

#### Descripción de la Concesión:

En el año 1.997, 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° 7 "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°7 "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.

A la fecha, las obras principales comprendidas en la duplicación de la vía se encuentran en un avance superior al 80%.

#### **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 través de las siguientes pólizas de seguros tomadas con Citibank N.A.: Cumplimiento de Pago a Proveedores, Cumplimiento de Conc-Garantía de Adjudicación y Cumplimiento de Ejecución de Obras.
- Adicionalmente, se constituyó la fianza de adjudicación en contratos de concesión y de fiel cumplimiento con proveedores a través de las siguientes pólizas de seguros tomadas con Royal Seguros S.A.: Garantía de Pago a Proveedores y Garantía Fiel Cumplimiento de Contrato.

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.

#### **Desempeño Operacional y Financiero**

##### **Generación de flujos operativos: Ingresos crecientes y márgenes estables**

La sociedad concesionaria posee 19 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.

El crecimiento de los ingresos en los últimos 5 años ha promediado un 8,6% anual, compuesto por un tráfico que ha crecido un promedio de 4,9% para el mismo período y las tarifas que se reajustaron un promedio anual de 3,6%.

Al 31 de diciembre de 2017, los ingresos de Tape Porá alcanzaron los G\$ 117.392 millones, un 8,8% superior al año 2016. Por su parte, menores costos implicaron un Ebitda, al 31 de diciembre de 2017, un 14,4% superior al año 2016, por G\$ 53.326 millones.

Al 30 de septiembre de 2018, los ingresos presentan un crecimiento de 9,9% respecto del mismo período del año anterior. Sin embargo, los eventos climáticos del presente año implicaron mayores costos que se reflejaron en menores márgenes Ebitda.

En el corto plazo, se espera que el proyecto de nuevas pistas continúe su desarrollo de acuerdo a lo programado, sin afectar de manera relevante la operación de la carretera y generen un crecimiento adicional en el tráfico luego de su término.

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 de flujo de caja neto operacional sobre servicio de la deuda superiores a las 1,5 veces.

##### **Endeudamiento y flexibilidad financiera**

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, las que, a la fecha del informe superaban el 80% de avance en la inversión.

Para el financiamiento de las inversiones requeridas, la compañía inscribió el programa de bonos PEG2 por hasta G\$ 350.000 millones, de los cuales se han colocado G\$ 330.000 millones entre los años 2017 y 2018. Los restantes G\$ 20.000 millones se colocarán antes de fin de año.

En consecuencia de lo anterior, al 30 de septiembre de 2018, el pasivo financiero de Tape Porá alcanzó los G\$ 334.312 millones.

Adicionalmente a la emisión de bonos, la compañía se comprometió a hacer un aumento de capital por G\$ 50.000 millones, de los cuales se han integrado G\$ 44.000 millones durante 2018.

A lo anterior hay que agregar la emisión del programa de bonos PEG3, en proceso de inscripción, por hasta G\$ 75.000 millones durante 2019, con lo que se completaría el financiamiento de las obras comprometidas.

Producto de lo anterior, Feller Rate considera que durante 2019, la compañía alcance un peak de endeudamiento, que irá disminuyendo conforme se inicie el pago del servicio de la deuda de las emisiones.

#### Características principales del tercer programa de emisión global de bonos corporativos

Tape Porá ha aprobado el Programa de Emisión Global G3 por G\$ 75.000 millones, con un plazo de vencimiento desde 365 días a 5475 días (15 años).

Con los fondos a percibir se terminarán las obras correspondientes a Duplicación del tramo de la Ruta N° 7 desde el km. 183 Caaguazú hasta el km. 296 Minga Guazú.

El programa contempla la emisión de varias series a ser definidas con sus respectivas tasas de intereses, con pagos de capital más intereses de forma mensual.

El programa involucra la constitución de un Fideicomiso de Administración y Fuente de Pago, cuyo patrimonio serán los excedentes generados por el Fideicomiso de Administración y Fuente de Pago asociado al Programa de Emisión Global G2.

### Resumen Financiero

Cifras en millones de Guaraníes

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Sept. 2018*
Ingresos por Venta	78.611	94.874	97.297	98.487	107.926	117.392	97.023
Ebitda <sup>(1)</sup>	41.639	45.767	44.488	44.784	46.741	53.326	38.243
Gastos Financieros	-5.160	-11.944	-9.269	-7.342	-4.571	-1.242	-118
Utilidad del Ejercicio	157	4.428	4.623	5.267	5.489	26.221	26.076
Flujo Caja Neto Oper. (FCNO) <sup>(2)</sup>	15.788	23.127	27.904	38.930	42.992	45.101	76.728
Inversiones netas	-3.375	-7.582	-2.634	-46.459	-6.889	-147.358	-252.998
Flujo Caja Operación Neto Inversiones	12.413	15.545	25.270	-7.529	36.104	-102.257	-176.270
Dividendos pagados	0	0	0	0	0	0	0
Variación de capital patrimonial	-66.000	0	-4.428	0	0	0	0
Variación deuda financiera	53.000	-14.709	-13.554	6.903	-33.812	135.211	182.396
Flujo Caja Neto del Ejercicio	-587	836	7.289	-626	2.291	32.954	6.126
Caja Inicial	2.209	1.622	2.458	9.747	9.121	11.412	44.366
Caja Final	1.622	2.458	9.747	9.121	11.412	44.366	50.492
Caja y equivalentes	1.622	2.458	9.747	9.121	11.412	33.937	37.187
Deuda Financiera	71.877	57.964	43.614	50.517	16.705	151.916	334.312
Activos Totales	147.149	144.257	232.151	247.425	122.049	357.938	585.594
Pasivos Totales	73.965	62.215	45.516	52.663	19.055	184.685	384.549
Patrimonio + Interés Minoritario	73.184	82.042	186.636	194.762	102.994	173.253	201.045
Margen Ebitda (%)	53,0%	48,2%	45,7%	45,5%	43,3%	45,4%	39,4%
Rentabilidad Patrimonial (%)	0,2%	5,4%	2,5%	2,7%	5,3%	15,1%	2,9%
Endeudamiento Total (vc)	1,0	0,8	0,2	0,3	0,2	1,1	1,9
Endeudamiento Financiero(vc)	1,0	0,7	0,2	0,3	0,2	0,9	1,7
Endeudamiento Financiero Neto(vc)	1,0	0,7	0,2	0,2	0,1	0,7	1,5
Deuda Financiera / Ebitda <sup>(1)</sup> (vc)	1,7	1,3	1,0	1,1	0,4	2,8	9,2
Deuda Financ. Neta / Ebitda <sup>(1)</sup> (vc)	1,7	1,2	0,8	0,9	0,1	2,2	8,1
Ebitda <sup>(1)</sup> / Gastos Financieros(vc)	8,1	3,8	4,8	6,1	10,2	42,9	386,4
FCNO <sup>(2)</sup> / Deuda Financiera (%)	22,0%	39,9%	64,0%	77,1%	257,4%	29,7%	20,4%
FCNO <sup>(2)</sup> / Deuda Financiera Neta (%)	22,5%	41,7%	82,4%	94,0%	812,3%	38,2%	22,9%
Liquidez Corriente (vc)	0,3	0,2	0,8	1,3	1,1	2,4	1,3

(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
Valor total de la emisión	350.000 millones de Guaraníes	75.000 millones de Guaraníes
Fecha de registro	2 de mayo de 2017	En proceso
Covenants	No Contempla	No Contempla
Plazo de vencimiento	desde 365 días a 5.475	desde 365 días a 5.475
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
Garantía	Quirografica	Quirografica

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. 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	Quirografica	Quirografica	Quirografica	Quirografica

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. 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

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

Fecha de calificación: 11 de diciembre de 2018.

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

Tipo de reporte: Nuevo Instrumento

Estados Financieros referidos al 30.09.2018.

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
	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.

El Consejo deja constancia que en el proceso de evaluación de las entidades calificadas no se desarrollaron auditorías de los estados financieros. No obstante, con una periodicidad anual o según lo amerite la situación, Feller Rate revisa y analiza en terreno los procedimientos de crédito, con particular énfasis en los procedimientos de control y cuantificación del riesgo. Este análisis incluye, entre otros, la revisión de manuales operativos, manuales de crédito y de garantías e informes de auditoría y de control interno. Asimismo, incluye la revisión de una muestra de carpetas de crédito con el objetivo de verificar el cumplimiento de los procedimientos y evaluar la información disponible sobre los deudores en las diversas instancias de la gestión crediticia.

Vistos todos los puntos considerados y por acuerdo de todos los miembros del Consejo, se levantó la sesión a las 09:30 horas, designándose como firmantes a los Señores Gonzalo Oyarce Collao, Álvaro Feller y María Betsabé Weil.

GONZALO OYARCE  
CONSEJERO

ÁLVARO FELLER  
CONSEJERO SUPLENTE

MARÍA BETSABÉ WEIL  
CONSEJERO