

**ACTA DE LA SESIÓN DE CALIFICACIÓN N° 177 DEL CONSEJO DE CALIFICACIÓN DE
FELLER RATE CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA**

En Santiago de Chile, a las 09:00 horas del 30 de mayo de 2019, 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 Esteban Peñailillo, 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 "A+py" asignada al Programa de Emisión Global G2 (Bonos PEG2) de Tape Porá S.A.E. responde a la presencia de adecuados resguardos y garantías, sumado a la gestión de una sociedad concesionaria con 19 años de experiencia, que muestra un positivo desempeño operacional y financiero, asociado a un tráfico creciente en los últimos años, con buenos fundamentos producto de la calidad 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. 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.

Por su parte, la calificación "Apy" asignada al Programa de Emisión Global G3 (Bonos PEG3) refleja, además de lo anterior, su subordinación a nivel del servicio de la deuda respecto de los Bonos PEG2.

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° 7 "Dr. Gaspar Rodríguez de Francia", 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, 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 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 3% en los últimos cinco años, lo que, sumado al reajuste de tarifas, ha resultado en un incremento promedio anual de un 4,7% en los ingresos consolidados para el mismo periodo.

Durante 2017, se iniciaron las obras de duplicación de la carretera, las cuales, a la fecha de este informe, se encuentran plenamente habilitadas.

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, en diciembre de 2018, emitió bonos del programa PEG3 por G\$ 72.000 millones, de los cuales, a la fecha de los estados financieros, había colocado G\$ 32.000 millones. Éste último, considera la Serie 1 por un máximo de G\$ 60.000 millones y una estructura de dos años sin amortizar capital y luego una amortización variable hasta 2033; y la Serie 2 por un máximo de G\$ 12.000 millones y una amortización mensual variable hasta 2021.

Tendencia: Estable

Responde a las expectativas de que la sociedad alcance un *peak* de endeudamiento en el corto plazo, 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. En particular, espera que la razón flujo de caja neto operacional sobre servicio de la deuda se mantenga, de manera estructural, sobre las 1,5 veces.

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

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACION

Fortalezas

- Adecuados resguardos y garantías.
- Concesionaria con amplia experiencia y buen *track record*.
- Historial de tráfico creciente, con 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.

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

Fecha de calificación: 30 de mayo de 2019.

Tipo de reporte: Revisión anual.

Estados Financieros referidos al 31.12.2018.

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 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

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, Esteban Peñailillo y María Betsabé Weil.

GONZALO OYARCE
CONSEJERO

ESTEBAN PEÑAILILLO
CONSEJERO

MARÍA BETSABÉ WEIL
CONSEJERO