

**ACTA DE LA SESIÓN DE CALIFICACIÓN N° 366 DEL CONSEJO DE CALIFICACIÓN DE
FELLER RATE CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA**

En Santiago de Chile, a las 09:30 horas del 24 de abril de 2023, en reunión del Consejo de Calificación de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda., integrado por los consejeros Señores Alvaro Feller, Esteban Peñailillo y María Betsabé Weil, 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	
Tape Porá S.A.E.	Solvencia	A+py
	Bonos PEG 2	A+Py
	Bonos PEG 3	Apy
	Bonos PEG 4	A-py
	Bonos PEG 5	BBB+py
	Bonos PEG 6	BBB+py
	Bonos PEG 7	BBB+py
	Tendencia	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.

FUNDAMENTO

La clasificación "BBB+py" asignada al Programa de Emisión Global G7 (Bonos PEG7) 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, sumado a 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 creciente en los últimos años, con buenos fundamentos producto de la calidad estratégica de la ruta. También considera 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, 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 partir de 2021, se observó una importante recuperación en los niveles de tráfico, de un 20,5%, llegando a niveles por sobre lo exhibido en 2019. De la misma manera, durante 2022, se observó un leve crecimiento de un 0,3% anual, sin embargo, a febrero de 2023, la menor circulación de vehículos gatilló una disminución de 18,1% en comparación al mismo mes del año anterior.

En esta línea, con la positiva evolución del tráfico exhibida en el último tiempo, se observó una recuperación en la generación operacional de la compañía, presentando, al cierre de 2022, un crecimiento en sus ingresos de un 10,2%, hasta alcanzar los G\$ 147.093 millones.

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. Finalmente, en abril de 2022 la sociedad emitió los bonos PEG6, por G\$ 30.000 millones.

En consecuencia, al 31 de diciembre de 2022, el stock de deuda financiera de Tape Porá alcanzó los G\$ 505.498 millones, registrando una disminución de un 4,6% respecto del cierre de 2021.

A la fecha del informe, la compañía se encuentra en proceso de inscripción del Programa de Emisión Global PEG7 con un plazo máximo de 3.650 días (10 años) y por un monto máximo de G\$ 50.000 millones. Los fondos por recaudar tendrán por objeto adelantar las obras de recapado en determinados tramos concesionados.

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 de Paraguay.

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN
FORTALEZAS
<ul style="list-style-type: none">▪ 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
<ul style="list-style-type: none">▪ 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.

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 a 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 minimamente, 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.

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.

A la fecha de este reporte, Tape Porá se encuentra envuelto en un asunto de debate público, que involucra al ex presidente de Paraguay, Horacio Cartes, donde se cuestiona la transparencia de la reciente extensión de la concesión, apelando a conflictos de interés. Desde de la administración declaran no haber incurrido en comportamientos ilícitos y que la adjudicación de la prolongación de la concesión se realizó conforme al marco normativo. No obstante, Feller Rate continuará monitoreando dicho evento y sus posibles impactos jurídicos y reputacionales que puedan afectar la operación de la sociedad.

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 MOPC se constituyó la fianza de adjudicación en contratos de concesión y de fiel cumplimiento con proveedores. A marzo de 2023, 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 con 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, la sociedad emitió el programa de bonos PEG6 en abril de 2022, por G\$ 30.000 millones, destinado al adelanto de las obras de recapado en ciertos tramos de la concesión. Este título no afectará las condiciones de los covenants establecidos en los contratos de los bonos anteriores y se emitió igualmente a nombre de la BVPASA.

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.

Tape Porá se encuentra actualmente en proceso de inscripción del nuevo programa de bonos PEG7, por un monto de G\$ 50.000 millones, el cual tendrá por objeto 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 cinco a seis años, a fin de cumplir con los intereses societarios, estimando un ahorro de recursos alrededor del 40% del presupuesto.

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CALIFICACIÓN

— AMBIENTALES

A partir de las actividades de la empresa, se puede producir la afectación del entorno donde se desarrolla el negocio producto de una falta de atención de sus obligaciones. 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.

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

DESEMPEÑO OPERACIONAL Y FINANCIERO

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Recuperación de la estabilidad 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 vieron sumamente afectados durante 2020 principalmente, registrando una caída en sus niveles de tráfico de 13,9%, al cierre de 2020.

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.

A partir de 2021, se observó una importante recuperación en los niveles de tráfico, de un 20,5%, llegando a niveles por sobre lo exhibido en 2019. De la misma manera, durante 2022, se observó un leve crecimiento de un 0,3% anual, sin embargo, a febrero de 2023, la menor circulación de vehículos gatilló una disminución de 18,1% en comparación al mismo mes del año anterior.

En esta línea, con la positiva evolución del tráfico exhibida en el último tiempo, se observó una recuperación en la generación operacional de la compañía, presentando, al cierre de 2022, un crecimiento en sus ingresos de un 10,2%, hasta alcanzar los G\$ 147.093 millones.

Los gastos operacionales, por su parte, se incrementaron en 13,3% respecto a 2021, generando un Ebitda de G\$ 61.280 millones, el cual mostró un alza por debajo de los ingresos por 8,6% anual.

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 alrededor 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 de 2020.

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.

En septiembre de 2020 la entidad colocó bonos por G\$ 15.000 millones, bajo el programa PEG5, 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.

Finalmente, en abril de 2022, a través de la emisión de bonos PEG6, Tape Porá incrementó sus obligaciones financieras en G\$ 30.000 millones

En consecuencia, al 31 de diciembre de 2022, el stock de deuda financiera de Tape Porá alcanzó los G\$ 505.498 millones, registrando una disminución de un 4,6% respecto del cierre de 2021.

Feller Rate espera que la compañía alcance un peak de endeudamiento en el corto plazo (incorporando la nueva emisión del programa de bonos), el que irá disminuyendo conforme se realice el pago del servicio de la deuda correspondiente.

NUEVO PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL DE BONOS

Calificada en “BBB+/Estables”

CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL DE BONOS CORPORATIVOS PEG7

Actualmente, Tape Porá se encuentra en proceso de inscripción de un nuevo programa de emisión global de bonos corporativos, denominado PEG7.

El monto total del programa es de G\$ 50.000 millones, dividido en una cantidad de series aún por definir por el Directorio, con plazos de vencimiento de entre 1 año (365 días) hasta 10 años (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. Asimismo, la tasa de interés será definida en el momento de la emisión, de cada serie respectiva.

El uso de los fondos obtenidos será para 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 cinco a seis años, a fin de cumplir con los intereses societarios, estimando un ahorro de recursos alrededor del 40% del presupuesto.

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.

Resumen Financiero

Cifras en millones de Guaraníes

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ingresos por Venta	98.487	107.926	117.392	118.724	125.171	110.918	133.537	147.093
Ebitda ⁽¹⁾	44.784	46.741	53.326	34.056	28.682	42.450	56.435	61.280
Resultado Operacional	9.943	7.753	28.103	20.428	19.161	36.792	50.749	53.318
Ingresos Financieros						850	1.145	996
Gastos Financieros	-7.342	-4.571	-1.242	-164	-22.602	-47.469	-47.261	-49.719
Utilidad del Ejercicio	5.267	5.489	26.221	28.551	814	-8.172	5.443	6.583
Flujo Caja Neto Oper. (FCNO) ⁽²⁾	38.930	42.992	45.101	78.229	10.471	50.756	54.581	56.929
Inversiones en Activos Fijos Netas	-46.459	-6.889	-147.358	-332.632	-89.272	-2.379	-2.077	-1.605
Dividendos pagados	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujo de Caja Disponible	-7.529	36.104	-102.257	-254.567	-101.404	16.885	6.325	56.252
Otros Movimientos de Inversiones					34.953	-8.563		-26.275
Variación de capital patrimonial	0	0	0	0	0	0	0	0
Variación de Deudas Financieras	6.903	-33.812	135.211	234.520	93.707	-8.228	-5.088	-27.327
Otros Movimientos de Financiamiento						-93	-83	-177
Flujo Caja Neto del Ejercicio	-626	2.291	32.954	-20.047	27.256	1	1.153	2.473
Caja Inicial	9.747	9.121	11.412	44.366	24.483	4.436	4.437	5.590
Caja Final	9.121	11.412	44.366	24.319	51.739	4.437	5.590	8.063
Caja y equivalentes	9.121	11.412	33.937	19.580	3.151	3.958	3.510	4.638
Deuda Financiera	50.517	16.705	151.916	386.436	480.143	488.370	483.282	505.498
Activos Totales	247.425	122.049	357.938	638.911	698.639	703.145	703.148	736.823
Pasivos Totales	52.663	19.055	184.685	432.175	487.406	500.022	494.582	521.674
Patrimonio + Interés Minoritario	194.762	102.994	173.253	206.735	211.233	203.123	208.566	215.149
Margen Ebitda (%)	45,5%	43,3%	45,4%	28,7%	22,9%	38,3%	42,3%	41,7%
Rentabilidad Patrimonial (%)	2,7%	5,3%	15,1%	13,8%	0,4%	-4,0%	2,6%	3,1%
Endeudamiento Total (vc)	0,3	0,2	1,1	2,1	2,3	2,5	2,4	2,4
Endeudamiento Financiero(vc)	0,3	0,2	0,9	1,9	2,3	2,4	2,3	2,3
Endeudamiento Financiero Neto(vc)	0,2	0,1	0,7	1,8	2,3	2,4	2,3	2,3
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	1,1	0,4	2,8	11,3	16,7	11,5	8,6	8,2
Deuda Financ. Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	0,9	0,1	2,2	10,8	16,6	11,4	8,5	8,2
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros(vc)	6,1	10,2	42,9	207,1	1,3	0,9	1,2	1,2
FCNO ⁽²⁾ / Deuda Financiera (%)	77,1%	257,4%	29,7%	20,2%	2,2%	10,4%	11,3%	11,3%
FCNO ⁽²⁾ / Deuda Financiera Neta (%)	94,0%	812,3%	38,2%	21,3%	2,2%	10,5%	11,4%	11,4%
Liquidez Corriente (vc)	1,3	1,1	2,1	0,6	0,5	0,7	0,6	0,7

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

(2) (2) FCNO= Flujo de caja neto operacional.

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	Quirografica	Quirografica	Quirografica

Emisión de Bonos Corporativos	Programa G5	Programa G6	Programa G7
Valor total de la emisión	15.000 millones de Guaraníes	30.000 millones de Guaraníes	50.000 millones de Guaraníes
Fecha de registro	15 de septiembre de 2020	26 de abril de 2022	-
Covenants	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Plazo de vencimiento	desde 365 días a 4.500	desde 365 días a 3.652	desde 365 días a 3.652
Conversión	No Contempla	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Resguardo a cargo de la Bolsa de Valores y Productos de Asunción de los títulos globales emitidos	Resguardo a cargo de la Bolsa de Valores y Productos de Asunción de los títulos globales emitidos	Resguardo a cargo de la Bolsa de Valores y Productos de Asunción de los títulos globales emitidos
Garantía	Sin Garantía	Sin 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	Quirografica	Quirografica	Quirografica	Quirografica

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

BONOS VIGENTES	Serie 1	Serie 2
Al amparo del programa	PEG. G6	PEG. G6
Monto de la emisión	25.700 millones de Guaraníes	4.300 millones de Guaraníes
Fecha inicio de colocación	27/04/2022	27/04/2022
Plazo	3.520 días corridos.	3.520 días corridos.
Pago de Intereses	Variable	Variable
Tasa de Interés	Fija	Fija
Amortización de Capital	1 de mayo de 2023	26 de abril de 2027
Conversión	No Contempla	No Contempla
Resguardos	Resguardo a cargo de la Bolsa de Valores y Productos de Asunción de los títulos globales emitidos	Resguardo a cargo de la Bolsa de Valores y Productos de Asunción de los títulos globales emitidos
Garantía	Sin Garantía	Sin Garantía

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

Fecha de calificación: 24 de abril de 2023.

Tipo de reporte: Nuevo instrumento.

Estados Financieros referidos al 31.12.2022.

Calificadora: Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.

www.feller-rate.com.py

Av. Gral Santos 487 c/ Avda. España, Asunción, Paraguay.

Tel: (595) 21 225485 // 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
	Bonos PEG 4	A-py
	Bonos PEG 5	BBB+py
	Bonos PEG 6	BBB+py
	Bonos PEG 7	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.

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 10:30 horas, designándose como firmantes a los Señores Alvaro Feller, Esteban Peñailillo y María Betsabé Weil.

ALVARO FELLER
CONSEJERO SUPLENTE

ESTEBAN PEÑAILILLO
CONSEJERO

MARÍA BETSABÉ WEIL
CONSEJERO