

## Feller Rate asigna la calificación "Apy" a los bonos asociados al Programa de Emisión Global G3 de Tape Porá S.A.E. La tendencia es "Estable".

	Mayo 2018	Dic. 2018
Bonos PEG 2	A+py	A+py
Bonos PEG 3	-	Apy
Tendencia	Estable	Estable

Contacto: Claudio Salin G. / [claudio.salin@feller-rate.cl](mailto:claudio.salin@feller-rate.cl)

**ASUNCIÓN, PARAGUAY - 27 DE DICIEMBRE DE 2018.** Feller Rate asigna la calificación "Apy" a los bonos asociados al Programa de Emisión Global G3 de Tape Porá S.A.E. La tendencia de la calificación es "Estable".

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 período.

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: ESTABLE

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.

---

[www.feller-rate.com.py](http://www.feller-rate.com.py)

El significado detallado de todas las categorías de clasificación está disponible en [www.feller-rate.com.py](http://www.feller-rate.com.py) en la sección *Nomenclatura*

*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*