

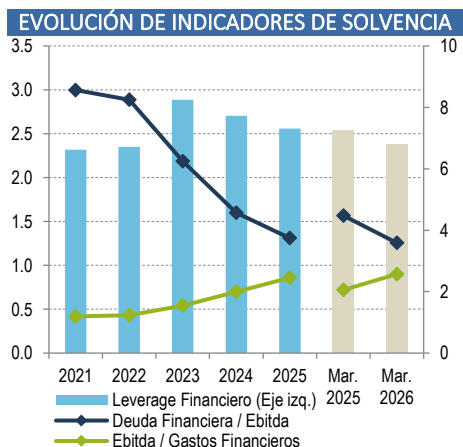
	May. 2026	May. 2026
Bonos PEG2	A+py	A+py
Bonos PEG3	Apy	Apy
Bonos PEG4	A-py	A-py
Bonos PEG5	BBB+py	BBB+py
Bonos PEG6	BBB+py	BBB+py
Bonos PEG7	BBB+py	BBB+py
Tendencia	Estable	Estable

* Detalle de calificaciones en Anexo

NUEVO INSTRUMENTO	
Bonos PEG8	BBB+py

INDICADORES RELEVANTES (*)			
	2024	2025	Mar. 26
Efectivo y equivalentes	4.347	4.766	3.957
Ebitda	113.227	135.378	37.705
FCNO	123.634	132.252	24.977
Deuda Financiera	516.768	506.841	507.053
Endeudamiento financiero	2,7	2,6	2,4
Ebitda / Gastos financieros	2,0	2,5	2,6
Deuda financiera / Ebitda	4,6	3,7	3,6
Deuda financiera neta / Ebitda	4,5	3,7	3,6
FCNO anual / Deuda Financiera	23,9%	26,1%	25,6%
Liquidez corriente	0,2	0,3	0,3

(*) Cifras en millones de Guaraníes.



FUNDAMENTO

La clasificación “BBB+py” asignada al Programa de Emisión Global G8 (Bonos PEG8) 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 financieros y garantías, junto con la gestión de una sociedad concesionaria con más de 20 años de experiencia, la cual ha demostrado un positivo desempeño operacional y financiero, asociado a un comportamiento de tráfico creciente en los últimos años, con buenos fundamentos producto de la cualidad 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 una relativa sensibilidad al ciclo económico debido a que los fundamentos de tráficos se encuentran supeditados de gran forma a la tasa de crecimiento económico del país, además de considerar la exposición de la zona de influencia de la ruta al dinamismo de 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.

La concesión mantiene un amplio historial de tráfico, el cual ha demostrado mayoritariamente un comportamiento creciente. Al respecto, tras las implicancias negativas de la pandemia sobre el tráfico vehicular, la concesionaria observó una importante recuperación en los niveles de tráfico, manteniendo un escenario al alza anual promedio del 6,0% entre los años 2022 y 2025, influenciado por ciclos económicos menos restrictivos, destacando el incremento en los niveles de tráfico del 9,4% y 10,5% durante 2024 y 2025, respectivamente. Este último, remarca la positiva dinámica del sector agrícola durante el periodo con favorables efectos sobre el flujo vehicular, tanto en vehículos livianos como en vehículos pesados, pese al aumento de tarifa aplicado en los peajes de la concesionaria.

La concesión mantiene las plazas de peaje Minga Guazú y Pastoreo, cuyas tarifas se reajustan mediante un polinomio que considera distintos factores, como el precio del combustible, salario mínimo e inflación. Además, la autopista considera un tráfico vehicular influenciado por las actividades económicas de la zona de concesión, exhibiendo una estructura de tráfico con un adecuado componente de vehículos livianos, los cuales registran más del 70% del volumen vehicular en los últimos periodos.

En línea con el comportamiento tendencial del tráfico vehicular exhibido en los últimos periodos, se ha observado un crecimiento sostenido en los ingresos operacionales de la concesionaria, alcanzando los Gs. 215.286 millones al cierre de 2025, con un alza del 16,9% respecto de 2024.

Al primer trimestre de 2026, los ingresos operacionales de la concesionaria alcanzaron los Gs. 60.118 millones, un 13,5% por sobre lo registrado a igual periodo de 2025, en línea con el mayor nivel de tráfico evidenciado. A su vez, la estructura de gastos operacionales reportó un avance del 14,2% a igual periodo, lo cual permitió una generación Ebitda de Gs. 37.705 millones (Gs. 31.769 millones al primer trimestre de 2025) y un margen Ebitda del 62,7% (60,0% a marzo 2025).

Las inversiones requeridas por la concesionaria han sido financiadas principalmente mediante la emisión de bonos, lo que contempló emisiones del programa PEG2 por Gs. 350.000 millones y PEG3 por hasta Gs 72.000 millones entre los años 2017 y 2019. Asimismo, con posterioridad, la concesionaria colocó un total de Gs. 110.000 millones entre los programas PEG4, PEG5 y PEG 6 durante el periodo 2020-2022.

Adicionalmente, con el objetivo de adelantar obras de recapado en determinados tramos concesionados, la sociedad realizó la inscripción del Programa de Emisión Global PEG7 por hasta Gs. 50.000 millones en 2023.

Analista: Nicolás González
Nicolás.gonzalez@feller-rate.com

En consideración a lo anterior, el stock de deuda financiera de Tape Porá alcanzó un máximo de Gs. 539.736 millones al cierre de 2023, para posteriormente disminuir continuamente hasta los Gs. 506.841 millones a fines de 2025, manteniéndose relativamente estable a marzo de 2026, ubicándose en los Gs. 507.053 millones.

En línea con el comportamiento histórico de su tráfico, la concesionaria ha mantenido un buen desempeño operacional, mostrando un adecuado ratio de cobertura de flujo de caja neto operacional sobre servicio de deuda. En particular, a marzo de 2026, el indicador de cobertura de servicio de deuda alcanzó las 2,0 veces, presentando una mejora desde igual periodo del año anterior (1,6 veces al primer trimestre de 2025) y ubicándose por sobre el registro de 1,9 veces promedio entre 2022 y 2025.

Actualmente, la concesionaria se encuentra en proceso de inscripción de un nuevo Programa de Emisión Global PEG8, el cual recaudaría fondos por hasta Gs. 97.000 millones. Estos, serían destinados al adelantamiento de las obras de recapado de la concesión vial.

TENDENCIA: ESTABLE

Feller Rate considera que existen fundamentos para que, sobre la base de un escenario de tarifas y tráfico futuro conservador, 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 hasta las 2,0 veces, considerando también el nuevo riesgo de refinanciamiento hacia 2032-2033, que sería compensado, en parte, por el crecimiento esperado en el tráfico.

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN

FORTALEZAS

- Concesionaria con amplia experiencia y buen *track record*.
- Adecuados resguardos financieros y garantías.
- Historial de tráfico con tendencia creciente y adecuados 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 vehicular expuesto al dinamismo sectorial de la industria agrícola, el cual posee sensibilidad a factores climáticos y fitosanitarios.
- Riesgo de término anticipado de la concesión, pero mitigado por trayectoria e indemnizaciones contractuales.
- Riesgo de refinanciamiento hacia 2032-2033 mitigado en parte por el crecimiento esperado en el tráfico.

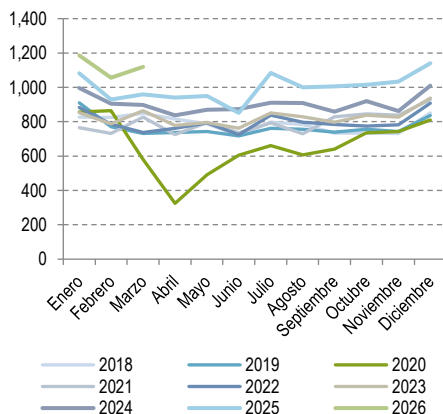
ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

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), Emrendimientos & 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, Emrendimientos & Concesiones es una sociedad orientada a invertir en este tipo de empresas.

EVOLUCIÓN MENSUAL DEL TRÁFICO AGREGADO

"Miles de Unidades de Tráfico Equivalente"



Fuente: Elaboración propia con base a información otorgada por el emisor.

(*) Cifras a marzo de 2026.

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 con 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.

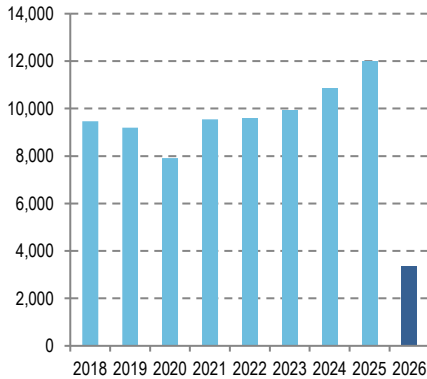
Posteriormente, el 30 de junio de 2016, mediante la Ley N° 5625/2016 que "autoriza la modificación, ampliación del contrato para la ejecución de trabajos relativos a la realización del proyecto definitivo, verificación de los proyectos existentes, duplicación, recuperación, adecuación, conservación, 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.**
- **Servicios adicionales (remoción de edificaciones).**
- **Explotación comercial de la carretera.**

EVOLUCIÓN ANUAL DEL TRÁFICO AGREGADO

"Miles de Unidades de Tráfico Equivalente"



Fuente: elaboración propia con base a información otorgada por el emisor.

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.

Se destaca, que a finales del año 2024 el Ministerio de Obras Públicas y Comunicaciones autorizó a la concesionaria a realizar una actualización de la Tarifa Básica, la cual se realizó en dos etapas, Gs. 18.000 desde el 1 de enero de 2025, y Gs. 19.000 a partir del 1 de julio de 2025. Pese al incremento tarifario mencionado, la concesionaria evidenció mayores niveles de actividad vehicular durante 2025, permitiendo aumentar sus niveles de recaudación.

ADELANTAMIENTO DE OBRAS DE CONSERVACION Y CAMBIOS EN EL PEG G2

En enero de 2025, la compañía dio a conocer la intención de adelantar las obras de conservación comprometidas con el Estado, destinadas a mantener un nivel de servicios óptimo de la ruta, implicando la remoción (fresado) de la carpeta envejecida, la reposición de una nueva mezcla asfáltica y la posterior señalización de la pista, obras que estaban previstas para ejecutarse entre los años 2027 y 2030. Este adelanto de obras resultará en que la compañía ejecute inversiones en torno a los US\$ 14,9 millones entre 2026 y 2027, para posteriormente desembolsar alrededor US\$ 6,0 millones anuales entre 2028 y 2030, totalizando US\$ 46,7 millones correspondiente a lo estipulado en la Adenda N°3.

Lo anterior implica para Tape Pora mayores requerimientos de flujo en los próximos 5 años por lo cual la compañía consideró necesario reestructurar los pagos de capital del PEG G2 para generar una mayor holgura durante los periodos de inversión. De esta forma, la compañía contempló una nueva estructura de vencimientos de capital, con un periodo de gracia de 18 meses a partir de 2025, retomando el pago de capital a partir del mes de julio de 2026, fecha en que se pagará el capital correspondiente al mes de enero de 2025 y así sucesivamente en los siguientes días de pago. Cabe destacar que esto no implica un aumento en el plazo del programa, el cual mantiene su fecha de vencimiento en noviembre de 2033, contemplando un *balloon payment* en la última cuota de capital de cada serie.

Feller Rate considera que lo propuesto por la compañía no tiene efectos sobre la calificación de riesgo asignada. Si bien la nueva tabla de amortización genera un riesgo de refinanciamiento hacia 2032-2033 asociado a la estructura *balloon* al término de cada serie, esto sería mitigado y compensado por una mejora en el indicador de flujo de caja neto operacional sobre el servicio de la deuda, considerando la mayor holgura para pagar su deuda en tiempo y forma

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

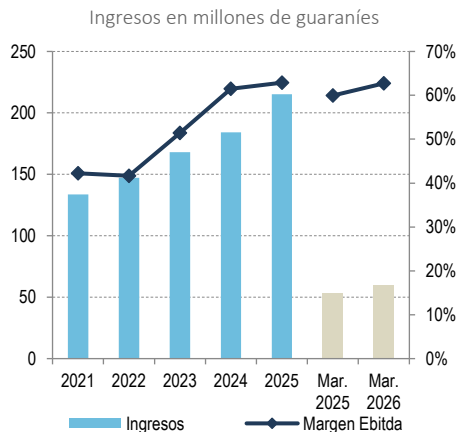
Los principales actores sociales vinculados a la empresa son sus trabajadores. Al respecto, la mayor parte de la regulación laboral vigente se aplica a la industria en consideración al vínculo o relación laboral existente entre Tape Porá y sus empleados.

— 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.

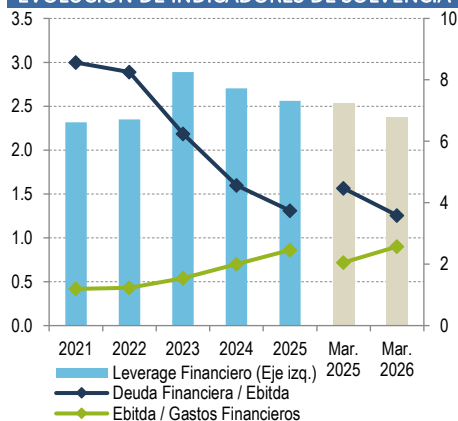
Por otro lado, el directorio está compuesto por seis integrantes, designados por los accionistas, donde los cargos del directorio están compuestos por un presidente y cinco directores titulares.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MARGENES



Fuente: elaboración propia con base a información pública de la compañía.

EVOLUCIÓN DE INDICADORES DE SOLVENCIA



Fuente: elaboración propia con base a información pública de la compañía.

DESEMPEÑO OPERACIONAL Y FINANCIERO

GENERACIÓN DE FLUJOS OPERATIVOS

Favorable desempeño operacional en los últimos años influenciado por ciclos económicos menos restrictivos

El desempeño operacional de Tape Porá demuestra una relativa sensibilidad al ciclo económico debido a que los fundamentos de tráficos se encuentran supeditados de gran forma a la tasa de crecimiento económico del país. No obstante, la sociedad concesionaria contempla más de 20 años de gestión vial, registrando un positivo desempeño operacional fundamentado en el carácter estratégico para el país y los fundamentos de tráfico que posee la carretera.

En términos de composición, la autopista considera una estructura de tráfico vehicular con un adecuado componente de vehículos livianos durante los últimos años, los cuales registran más del 70% del volumen vehicular.

La concesión mantiene un amplio historial de tráfico, el cual ha demostrado mayoritariamente un comportamiento creciente, con un avance anual promedio del 1,9% en los años 2015 y 2019. Sin embargo, a raíz de las restricciones de movilidad impuestas por la autoridad por la pandemia de Covid-19 en el país, los niveles de tráfico durante 2020 reportaron una relevante contracción del 13,9% al cierre del periodo, implicando en menores niveles de recaudación.

Tras las implicancias negativas de la pandemia, la concesionaria observó una importante recuperación en los niveles de tráfico, presentando un avance anual del 20,5% al cierre de 2021, el cual permitió un tráfico acumulado por sobre lo exhibido en periodos prepandemia.

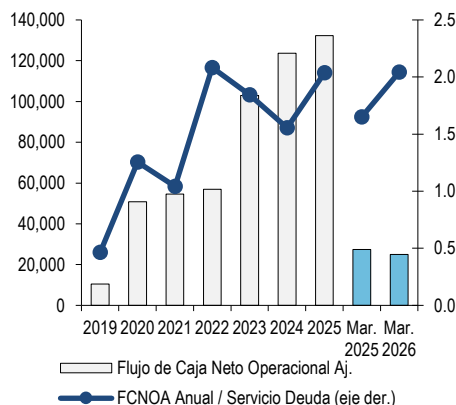
Posteriormente, el tráfico vehicular mantuvo un escenario al alza anual promedio del 6,0% entre los años 2022 y 2025, influenciado por ciclos económicos menos restrictivos, destacando el incremento en los niveles de tráfico del 9,4% y 10,5% durante 2024 y 2025, respectivamente. Este último, remarca la positiva dinámica del sector agrícola durante el periodo con favorables efectos sobre el flujo vehicular, tanto en vehículos livianos como en vehículos pesados, pese al aumento de tarifa aplicado en los peajes de la concesionaria.

Asimismo, a marzo de 2026, el tráfico acumulado demostró un crecimiento del 13,2% por sobre lo registrado a igual periodo del año anterior, con niveles de tráfico por sobre lo proyectado.

En línea con el comportamiento tendencial del tráfico vehicular exhibido en los últimos periodos, se ha observado un crecimiento sostenido en los ingresos operacionales de la concesionaria, alcanzando los Gs. 215.286 millones al cierre de 2025, con un alza del 16,9% respecto de 2024.

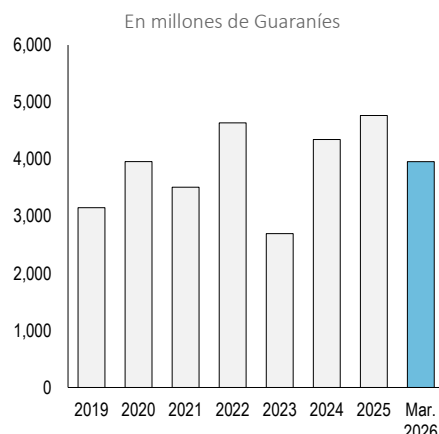
Por su parte, la estructura de gastos operacionales junto con los gastos de administración y ventas aumentaron en un 28,3% a fines de 2025 en comparación con el año anterior. De esta forma, a igual periodo la generación de Ebitda registró un máximo histórico de Gs. 135.378 millones (Gs. 86.993 promedio entre 2022 y 2024), lo que representa una variación anual del 19,6% en comparación de la generación de Ebitda percibida a fines de 2024.

EVOLUCIÓN DE INDICADORES DE COBERTURA DE SERVICIO DE DEUDA



Fuente: elaboración propia en base a información financiera de la compañía.

EVOLUCIÓN DE CAJA Y EQUIVALENTES



Fuente: elaboración propia en base a información financiera de la compañía.

Al primer trimestre de 2026, los ingresos operacionales de la concesionaria alcanzaron los Gs. 60.118 millones, un 13,5% por sobre lo registrado a igual periodo de 2025, en línea con el mayor nivel de tráfico evidenciado. A su vez, la estructura de gastos operacionales reportó un avance del 14,2% a igual periodo, lo cual permitió una generación Ebitda de Gs. 37.705 millones (Gs. 31.769 millones al primer trimestre de 2025) y un margen Ebitda del 62,7% (60,0% a marzo 2025).

En línea con el comportamiento histórico de su tráfico, la concesionaria ha mantenido un buen desempeño operacional, mostrando un adecuado ratio de cobertura de flujo de caja neto operacional sobre servicio de deuda. En particular, a marzo de 2026, el indicador de cobertura de servicio de deuda alcanzó las 2,0 veces, presentando una leve mejora desde igual periodo del año anterior (1,6 veces al primer trimestre de 2025) y ubicándose por sobre el registro de 1,9 veces promedio entre 2022 y 2025.

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 un ratio de cobertura de flujo de caja neto operacional sobre servicio de la deuda estructural de hasta 2,0 veces.

ENDEUDAMIENTO Y FLEXIBILIDAD FINANCIERA

Obras de duplicación de la Ruta N° VII han implicado un mayor nivel de endeudamiento en la última década

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 Gs. 350.000 millones, los cuales se colocaron entre los años 2017 y 2018; y realizó la inscripción del programa de bonos PEG3 por hasta Gs. 75.000 millones, de los cuales se han emitido Gs. 72.000 millones y colocado Gs. 64.650 millones. Adicionalmente, realizó la inscripción de los bonos PEG4 por hasta Gs. 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 aldaño a la estación de peaje de Minga Guazú y para la construcción de la sede corporativa y depósitos de Tape Porá S.A.

Posteriormente, en abril de 2022, a través de la emisión de bonos PEG6, Tape Porá incrementó sus obligaciones financieras en Gs. 30.000 millones y un año después, en abril de 2023 la empresa inscribió su programa de bonos PEG7, por un monto total de Gs. 50.000 millones, el cual tiene por objeto adelantar las obras de recapado en determinados tramos concesionados, los que estaban previstos realizar para dentro de cinco a seis años, estimando así un ahorro de recursos alrededor del 40% del presupuesto.

En consideración a lo anterior, el stock de deuda financiera de Tape Porá alcanzó un máximo de Gs. 539.736 millones al cierre de 2023, para posteriormente disminuir continuamente hasta los Gs.

506.841 millones a fines de 2025, manteniéndose relativamente estable a marzo de 2026, ubicándose en los Gs. 507.053 millones.

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 Gs. 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 Gs. 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 Gs. 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 Gs. 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.

Tape Porá inscribió el programa de bonos PEG7 en abril de 2023, por un monto de Gs. 50.000 millones, el cual tendrá por objeto adelantar las obras de recapado en determinados tramos concesionados, las cuales, de acuerdo con el 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.

El pago del capital e intereses de los bonos tanto del PEG5, PEG6 y PEG7, 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.

Feller Rate espera que la compañía mantenga un nivel de flujo de caja neto operacional capaz de solventar los niveles de servicios de deuda correspondientes, considerando los grados de subordinación explícita de los distintos programas de emisión.

SÓLIDOS NIVELES DE LIQUIDEZ PERMITEN RESGUARDOS SUFICIENTES PARA EL CUMPLIMIENTO DE SERVICIO DE DEUDA

La sociedad concesionaria ha logrado mantener importantes niveles de liquidez, con una adecuada flexibilidad financiera. Así, a marzo de 2026, la entidad contaba con Gs. 3.957 millones en caja y equivalentes, además de una generación de Flujo de Caja Neto Operacional, que, en términos anualizados, alcanzó los Gs. 129.813 millones.

A su vez, los niveles de liquidez exhibidos por la entidad se ven sustentados en la presencia resguardos financieros, particularmente cuentas de reservas y restricciones de endeudamiento adicional.

Feller Rate espera que la entidad pueda dar adecuado cumplimiento a su servicio de deuda pese al adelantamiento de las obras de inversión de recapado, considerando vencimientos de corto plazo del orden de Gs. 17.359 millones.

NUEVO PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL DE BONOS

Calificado en “BBB+py/Estables”

A la fecha, Tape Porá S.A. se encuentra en proceso de inscripción de un nuevo Programa de Emisión Global de Bonos. Los fondos por recaudar serían destinados principalmente al adelantamiento de obras de recapado de la concesión vial.

— PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL DE BONOS G8

El nuevo Programa de Emisión Global de Bonos denominado G8 considera un monto total de hasta Gs. 97.000 millones, con plazos de vencimientos entre 365 y 2.555 días (1 a 7 años respectivamente) y con amortizaciones de capital, tasas de intereses y pagos por interés a ser definidos en cada serie a ser emitida dentro del marco del programa.

Los fondos por recaudar serían destinados, según el prospecto del programa, para adelantar las obras de recapado (obras de conservación), en determinados tramos concesionados, las cuales están previstas tanto en el cronograma como en el contrato de concesión firmado con el MOPC. La concesionaria realizó estudios técnicos y financieros que determinaron la conveniencia de adelantar la realización de dichas obras obligatorias según contrato, lo cual resultaría conveniente al representar un ahorro relevante de recursos y permitir una mejor planificación de trabajos y optimización de costos.

Adicionalmente, el marco no contempla garantía y determina la posibilidad de incluir dentro de las características de una o más series del Programa de Emisión Global, conforme a lo establecido en el Art. 82° de la ley 7572/25 y en el reglamento operativo de la CAVAPY, la posibilidad de realizar rescates parciales o totales de los títulos de deuda de acuerdo con lo que determine el directorio al momento del rescate. En particular, cada rescate anticipado se efectuará a favor de los tenedores de bonos en forma proporcional al monto de sus acreencias y se realizará por montos no menores al 20% del saldo capital adeudado, además de considerar un precio a la para más intereses devengados a la fecha del rescate.

Cabe destacar, que el programa se estructura bajo la solvencia y capacidad de repago del emisor, sin garantías adicionales, respaldado por los flujos de la concesión vial y los estudios técnicos y financieros realizados.

	Sept. 2020	Mayo 2021	Abril 2022	Mayo 2022	Abril 2023	Mayo 2023	Mayo 2024	Enero 2025	Mayo 2025	Mayo 2026	Mayo 2026
Bonos PEG2	A+py	A+py	A+py	A+py	A+py	A+py	A+py	A+py	A+py	A+py	A+py
Bonos PEG3	Apy	Apy	Apy	Apy	Apy	Apy	Apy	Apy	Apy	Apy	Apy
Bonos PEG4	A-py	A-py	A-py	A-py	A-py	A-py	A-py	A-py	A-py	A-py	A-py
Bonos PEG5	BBB+py	BBB+py	BBB+py	BBB+py	BBB+py	BBB+py	BBB+py	BBB+py	BBB+py	BBB+py	BBB+py
Bonos PEG6	-	-	BBB+py	BBB+py	BBB+py	BBB+py	BBB+py	BBB+py	BBB+py	BBB+py	BBB+py
Bonos PEG7	-	-	-	-	BBB+py	BBB+py	BBB+py	BBB+py	BBB+py	BBB+py	BBB+py
Bonos PEG8*											BBB+py
Tendencia	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

(*) Programa de Emisión Global en proceso de inscripción.

RESUMEN FINANCIERO

Cifras en millones de Guaraníes

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Mar. 25	Mar. 26
Ingresos por Venta	125.171	110.918	133.537	147.093	168.069	184.175	215.286	52.966	60.118
Ebitda ⁽¹⁾	28.682	42.450	56.435	61.280	86.472	113.227	135.378	31.769	37.705
Resultado Operacional	19.161	36.792	50.749	53.318	77.339	91.853	96.873	26.336	29.706
Ingresos Financieros		850	1.145	996	1.015	864	1.097	272	95
Gastos Financieros	-22.602	-47.469	-47.261	-49.719	-55.986	-56.685	-55.133	-13.543	-13.355
Utilidad del Ejercicio	814	-8.172	5.443	6.583	21.451	34.226	38.882	11.834	15.351
Flujo Caja Neto Oper. (FCNO) ⁽²⁾	10.471	50.756	54.581	56.929	102.929	123.634	132.252	27.415	24.977
Inversiones en Activos Fijos Netas	-89.272	-2.379	-2.077	-1.605	-4.876	-18.263	-35.480	-8.154	-1.234
Dividendos pagados									
Flujo de Caja Disponible	-101.404	16.885	6.325	56.252	43.114	49.646	42.836	6.053	10.505
Otros Movimientos de Inversiones	34.953	-8.563		-26.275	-28.635	2.899	-84	-65	-5.341
Variación de capital patrimonial							-32.000		
Variación de Deudas Financieras	93.707	-8.228	-5.088	-27.327	34.238	-22.968	-9.927	-1.243	212
Otros Movimientos de Financiamiento		-93	-83	-177	-21	-103	-69	-63	-24
Flujo Caja Neto del Ejercicio	27.256	1	1.153	2.473	-1.304	-526	757	4.682	5.352
Caja Inicial	24.483	4.436	4.437	5.590	8.063	6.759	6.233	6.233	6.990
Caja Final	51.739	4.437	5.590	8.063	6.759	6.233	6.990	10.915	12.342
Caja y equivalentes	3.151	3.958	3.510	4.638	2.693	4.347	4.766	3.770	3.957
Deuda Financiera	480.143	488.370	483.282	505.498	539.736	516.768	506.841	515.525	507.053
Activos Totales	698.639	703.145	703.148	736.823	747.152	740.673	740.357	747.696	747.532
Pasivos Totales	487.406	500.022	494.582	521.674	560.221	549.516	542.318	544.706	534.142
Patrimonio + Interés Minoritario	211.233	203.123	208.566	215.149	186.931	191.157	198.038	202.990	213.390
Margen Ebitda (%)	22,9%	38,3%	42,3%	41,7%	51,5%	61,5%	62,9%	60,0%	62,7%
Rentabilidad Patrimonial (%)	0,4%	-4,0%	2,6%	3,1%	11,5%	17,9%	19,6%	17,5%	19,9%
Endeudamiento Total (vc)	2,3	2,5	2,4	2,4	3,0	2,9	2,7	2,7	2,5
Endeudamiento Financiero(vc)	2,3	2,4	2,3	2,3	2,9	2,7	2,6	2,5	2,4
Endeudamiento Financiero Neto(vc)	2,3	2,4	2,3	2,3	2,9	2,7	2,5	2,5	2,4
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	16,7	11,5	8,6	8,2	6,2	4,6	3,7	4,5	3,6
Deuda Financ. Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	16,6	11,4	8,5	8,2	6,2	4,5	3,7	4,4	3,6
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros(vc)	1,3	0,9	1,2	1,2	1,5	2,0	2,5	2,1	2,6
FCNO ⁽²⁾ / Deuda Financiera (%)	2,2%	10,4%	11,3%	11,3%	19,1%	23,9%	26,1%	23,5%	25,6%

FCNO ⁽²⁾ / Deuda Financiera Neta (%)	2,2%	10,5%	11,4%	11,4%	19,2%	24,1%	26,3%	23,7%	25,8%
Liquidez Corriente (vc)	0,5	0,7	0,6	0,7	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
FCNO Anual /Servicio de Deuda (vc)	0,5	1,3	1,0	2,1	1,8	1,6	2,0	1,6	2,0

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y Depreciaciones

(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
Plazo de vencimiento	desde 365 días a 5.475	desde 365 días a 5.475	desde 365 días a 4.425
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	26 de abril de 2023
Plazo de vencimiento	desde 365 días a 4.500	desde 365 días a 3.652	desde 365 días a 3.652
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
Plazo	5.475 días corridos.	5.475 días corridos.	5.474 días corridos.	5.474 días corridos.
Pago de Intereses	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Tasa de Interés	Variable	Variable	Variable	Variable
Amortización de Capital	Variable, primera amortización desde el 1 de julio de 2026. Mensual del segundo al último pago con fecha 28 de mayo de 2032.	Variable, primera amortización desde el 1 de julio de 2026. Mensual del segundo al último pago con fecha 28 de mayo de 2032.	Variable, primera amortización desde el 1 de julio de 2026. Mensual del segundo al último pago con fecha 27 de agosto de 2032.	Variable, primera amortización desde el 1 de julio de 2026. Mensual del segundo al último pago con fecha 26 de noviembre de 2032.
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
Plazo	5.475 días corridos.	5.475 días corridos.	5.475 días corridos.	5.475 días corridos.
Pago de Intereses	Mensual	Mensual	Mensual	Mensual
Tasa de Interés	Variable	Variable	Variable	Variable
Amortización de Capital	Variable, primera amortización desde el 1 de julio de 2026. Mensual del segundo al último pago con fecha 25 de febrero de 2033.	Variable, primera amortización desde el 1 de julio de 2026. Mensual del segundo al último pago con fecha 27 de mayo de 2033.	Variable, primera amortización desde el 1 de julio de 2026. Mensual del segundo al último pago con fecha 30 de agosto de 2033.	Variable, primera amortización desde el 1 de julio de 2026. Mensual del segundo al último pago con fecha 3 de octubre de 2033.
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 1	Serie 1
Al amparo del programa	PEG. G3	PEG. G4	PEG. G5
Monto de la emisión	60.000 millones de Guaraníes	65.000 millones de Guaraníes	15.000 millones de Guaraníes
Plazo	5.488 días corridos.	4.425 días corridos.	4.367 días corridos.
Pago de Intereses	Variable	Mensual	Trimestral
Tasa de Interés	Variable	11,0% anual	10,0% anual
Amortización de Capital	Variable, primera amortización desde el 21 de enero de 2021. Mensual del segundo al último pago con fecha 30 de diciembre de 2033.	Variable, primera amortización desde el 3 de julio de 2026. Mensual del primero al último pago con fecha 11 de junio de 2032.	Pagos iguales desde el 17 de diciembre de 2030. Trimestral del primero al último pago con fecha 14 de septiembre de 2032.
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, 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	Sin Garantía

BONOS VIGENTES	Serie 1	Serie 2	Serie 1
Al amparo del programa	PEG. G6	PEG. G6	PEG. G7
Monto de la emisión	25.700 millones de Guaraníes	4.300 millones de Guaraníes	50.000 millones de Guaraníes
Plazo	3.520 días corridos.	3.520 días corridos.	3.638 días corridos.
Pago de Intereses	Variable	Trimestral	Variable
Tasa de Interés	10,0% anual	10,5% anual	Fija
Amortización de Capital	Variable, primera amortización desde el 1 de mayo de 2023. Mensual del segundo al último pago con fecha 18 de diciembre de 2031.	Variable, primera amortización desde el 26 de abril de 2027. Último pago con fecha 18 de diciembre de 2031.	Variable, primera amortización desde el 29 de mayo de 2023.
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

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 calificador 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 calificadoradora 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: 02 de junio de 2026

Tipo de reporte: Nuevo Instrumento

Estados Financieros referidos al 31.03.2026

Calificadora: Feller Rate Calificadora de Riesgo Ltda.

www.feller-rate.com.py

Avenida Perú esq. España N° 505 - 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
	Bonos PEG 4	A-py
	Bonos PEG 5	BBB+py
	Bonos PEG 6	BBB+py
	Bonos PEG 7	BBB+py
	Bonos PEG 8	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 <https://www.feller-rate.com/clasificacion/nomenclatura/PY>

BBB: Instrumentos 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. Para mayor información sobre el significado detallado de todas las categorías de calificación visite <https://www.feller-rate.com/clasificacion/nomenclatura/PY>

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.

ALEJANDRA ISLAS ROJAS
CONSEJERO TITULAR

CAROLINA FRANCO
CONSEJERO TITULAR

JOAQUIN DAGNINO
CONSEJERO SUPLENTE

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.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate Clasificadora de Riesgo Ltda.