	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Bonos - PEG2		
May-26	A+py	Estables
May-25	A+py	Estables
Bonos Sub. - PEG4		
May-26	A-py	Estables
May-25	A-py	Estables
Bonos Sub. - PEG3		
May-26	Apy	Estables
May-25	Apy	Estables
Bonos Sub. - PEG5, PEG6, PEG7		
May-26	BBB+py	Estables
May-25	BBB+py	Estables

FELLER RATE MANTIENE LAS CLASIFICACIONES ASIGNADAS A LOS INSTRUMENTOS DE TAPE PORá. TENDENCIA "ESTABLE".

7 MAY 2026 - ASUNCIÓN, PARAGUAY

Feller Rate ratifica las calificaciones asignadas a los bonos de los bonos subordinados de Tape Porá. A su vez, mantiene la tendencia “Estable”.

La calificación “A+py” otorgada al Programa de Emisión Global G2 (Bonos PEG2) de Tape Porá S.A.E. responde a 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% de 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.

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.

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.

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, registrando una caída del 1,9% con respecto al cierre del año anterior (Gs. 516.768 millones a diciembre de 2024).

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 diciembre de 2025, 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 cierre de 2024) y ubicándose por sobre el registro de 1,8 veces promedio entre 2022 y 2024.

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.

Contacto: Nicolás González - Tel. 56 2 2757 0400

Las calificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, en ningún caso, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor si no que se basa en información pública remitida a la Comisión Nacional de Valores o al Banco Central del Paraguay, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor a ellas, a Feller Rate o a terceros, no siendo responsabilidad de la calificadora la verificación de la autenticidad de la misma. 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.
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.