	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Bonos - PEG2		
2-06-26	A+py	Estables
5-05-26	A+py	Estables
Bonos Sub. - PEG4		
2-06-26	A-py	Estables
5-05-26	A-py	Estables
Bonos Sub. - PEG3		
2-06-26	Apy	Estables
5-05-26	Apy	Estables
Bonos Sub. - PEG5, PEG6, PEG7		
2-06-26	BBB+py	Estables
5-05-26	BBB+py	Estables
Bonos Sub. - PEG8		
2-06-26	BBB+py	Estables

FELLER RATE CALIFICA EN "BBB+py" EL PROGRAMA DE EMISIóN GLOBAL G8 DE TAPE PORá. TENDENCIA "ESTABLE".

30 JUNIO 2026 | ASUNCIÓN, PARAGUAY

Feller Rate asignó una calificación "BBB+py" al Programa de Emisión Global G8 (PEG8) de Tape Porá S.A.E. La tendencia de la calificación es "Estable".

La clasificación "BBB+py" asignada al Programa de Emisión Global G8 responde a su subordinación a nivel del servicio de la deuda respecto del Programa de Emisión Global G4 (Bonos PEG4), cuya clasificación fue 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 tráfico 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. 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. Esto 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 en 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% en 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.

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 sostenga, 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.

Para más información, revisa nuestros Términos de Uso y Limitación de Responsabilidad