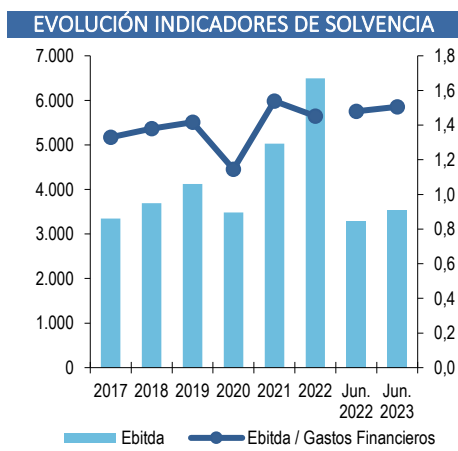


	1 Feb. 2023	28 Jul. 2023
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

\* Detalle de calificaciones y nomenclaturas en Anexo.

INDICADORES RELEVANTES			
	2021	2022	Jun.23*
Margen Operacional	76,2%	73,0%	73,7%
Margen Ebitda	90,7%	86,4%	86,5%
Endeudamiento total	11,6	7,6	6,5
Endeudamiento financiero	11,5	7,4	6,3
Ebitda / Gastos financieros	1,5	1,5	1,5
Deuda financiera / Ebitda	10,5	7,4	7,1
Deuda financiera neta / Ebitda	5,4	5,5	5,6
FCNOA / Deuda financiera	10%	14%	7%

\* Estados financieros interinos.



## FUNDAMENTOS

La calificación "AA-" asignada a la solvencia y al Programa de Emisión SIVFOP-003 del Fideicomiso para la Operación, Mantenimiento y Expansión de la Red Vial Principal de la República Dominicana (RD Vial), responde principalmente a su rol estratégico para el Estado Dominicano, lo que se traduce en un Comité Técnico formado por el Ministro de Hacienda, el Ministro de Obras Públicas y Comunicaciones (MOPC) y el Ministro de Economía, Planificación y Desarrollo y un marco legal que faculta al Estado, a través del MOPC, a aportar recursos y/o crear y modificar las tarifas de los peajes.

La calificación considera también la presencia de resguardos financieros, tales como cuentas de reserva, y la condición de que toda deuda adicional al programa de emisiones debe estar subordinada a este. Asimismo, incorpora la existencia de un portafolio conformado por 16 plazas de peajes distribuidas en las principales vías carreteras del país, con distintos fundamentos de tráfico.

En contrapartida, la calificación toma en cuenta una industria intensiva en inversiones, altamente sensible a la evolución de la economía y dependiente de la regulación asociada. De igual forma, reconoce el alto apalancamiento del fideicomiso.

La gestión fiduciaria recae en Fiduciaria Reservas S.A., calificada en "AAsf" por Feller Rate, que posee un alto nivel de estructuras y políticas para la administración del fideicomiso.

En los últimos periodos analizados las plazas de peaje asociadas al Fideicomiso RD Vial han evidenciado una positiva evolución, con un avance anual del 28,7% a diciembre de 2022 y del 2,4% a junio de 2023, respecto de junio 2022. Cabe destacar que la variación del año 2022 considera una menor base de comparación en 2021, dada la incorporación de la Autopista Nordeste (incorporando Autopistas del Nordeste y el proyecto Boulevard Turístico del Atlántico).

De esta forma, durante los primeros seis meses de 2023, la favorable evolución del tráfico consolidado y el mejor mix de vehículos permitieron que los ingresos operacionales alcanzaran los RD\$ 4.091 millones, esto es, un 9,7% por sobre lo presentado a junio del año anterior. A igual periodo, la estructura de costos continuó presentando ciertas presiones, registrando una variación del 19,9% respecto de junio de 2022.

Consecuentemente, si bien la generación de Ebitda presentó un aumento del 7,9% respecto del segundo trimestre del año anterior, alcanzando los RD\$ 3.541 millones, el margen Ebitda fue del 86,5% (88% a junio de 2022).

Por otro lado, a junio de 2023, la deuda financiera del Fideicomiso alcanzaba los RD\$ 47.817 millones, manteniéndose relativamente estable desde el año 2021. Del total de la deuda financiera, un 51,1% correspondía a las emisiones de valores de deuda del Fideicomiso y el resto está ligado al préstamo bancario de largo plazo.

Respecto de los indicadores de cobertura, la mayor generación de fondos operacionales y los mayores niveles de caja asociados principalmente a la primera emisión del Programa de Emisión SIMVFOP-003-P2, han permitido compensar los mayores niveles de endeudamiento. De esta forma, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda se ha mantenido en torno a las 5,5 veces desde el año 2021 (5,6 veces a junio de 2023).

Por su parte, la cobertura sobre gastos financieros se ha mantenido, entre igual periodo, en las 1,5 veces.

Cabe destacar que el Programa de Emisión SIMVFOP-003-P2 no tuvo efectos crediticios sobre el primero, dado que se encuentra explícitamente subordinado al pago del Programa de Emisión SIVFOP-003.

Analista: Esteban Sánchez C.  
esteban.sanchez@feller-rate.com

## PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Considera que el Fideicomiso mantendrá una adecuada política financiera, financiando su plan estratégico, principalmente, a través de un mix de fondos de la operación y endeudamiento financiero, de tal forma de mantener indicadores de cobertura en rangos acorde a la calificación de riesgo actual.

En particular, Feller Rate espera que RD Vial mantenga, de forma estructural, un indicador de Ebitda sobre gastos financieros no menor a las 1,3 veces.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría dar ante un deterioro estructural de los indicadores de cobertura del Fideicomiso, provocando que estos caigan a niveles inferiores a lo esperado según la categoría de calificación.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo. Sin embargo, se podría dar en el caso que el Fideicomiso evidencie un fortalecimiento de su capacidad de generación de flujos de la operación por sobre lo estimado en el escenario base, de tal forma que exhiba, de forma estructural, un robustecimiento de sus indicadores crediticios.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACION

#### FORTALEZAS

- Valor estratégico para el Estado Dominicano
- Portafolio de plazas de peaje diversificado geográficamente y por fundamentos de tráfico, distribuidas por las principales rutas del país.
- Capacidad de incorporar otros ingresos.
- Estructura legal y contractual que le permite al Estado Dominicano, a través del MOPC, aportar activos o recursos al fideicomiso, modificar tarifas y crear nuevas plazas de peaje.
- Presencia de resguardos financieros como cuentas de reserva para el programa de emisiones y subordinación de deuda adicional.

#### RIESGOS

- Operación implica inversiones de gran magnitud.
- Sensibilidad del tráfico vehicular y de las tasas de motorización de la población al ciclo económico.
- Riesgo asociado a eventuales cambios en la regulación.
- Alto apalancamiento producto de las inversiones realizadas.

**FIDEICOMITENTES, BENEFICIARIOS Y FIDUCIARIA**

El fideicomitente y beneficiario exclusivo de RD Vial es el Ministerio de Obras Públicas y Comunicaciones de República Dominicana.

La gestión fiduciaria recae en Fiduciaria Reservas, S.A., sociedad calificada en "AAsf" por Feller Rate, lo que indica que posee un alto nivel de estructuras y políticas para su administración.

**BREVE DESCRIPCIÓN DEL MODELO DE NEGOCIOS**

El fideicomiso RD Vial nace con el objeto de generar un patrimonio separado para la administración eficiente y transparente de ciertos bienes y derechos, con el objeto de asegurar el adecuado funcionamiento de la Red Vial Principal de la República Dominicana, mediante la ejecución de las actuaciones y obras necesarias para su financiamiento, operación, ampliación, rehabilitación, conservación y mantenimiento, incluyendo actividades para el financiamiento de estas.

Por lo tanto, desde su constitución el Fideicomiso posee el carácter de actor clave en el desarrollo de la infraestructura vial de la República Dominicana, rubro de suma importancia para el desarrollo económico de los países al permitir una eficiente conectividad entre los distintos polos de actividades económicas y urbes.

**DESCRIPCIÓN DEL FIDEICOMISO**

La constitución del Fideicomiso para la Operación, Mantenimiento y Expansión de la Red Vial Principal de la República Dominicana (Fideicomiso, RD Vial), fue ordenada mediante el Decreto 277-12 del 25 de septiembre del año 2013 y modificado por el Decreto 301-13 del 16 de octubre de igual año, por el Presidente de la República del periodo.

Luego, por Poder Especial No. 104-12 del 30 de septiembre del 2013, el Presidente de la República nombra al Ministro de Obras Públicas y Comunicaciones para actuar en nombre y representación del Estado y suscribir el Contrato de Fideicomiso, en calidad de fideicomitente y fideicomisario, con la sociedad Fiduciaria Reservas S.A., que está calificada en "AAsf" por Feller Rate.

Este contrato fue aprobado por el Congreso Nacional mediante la Resolución 156-13, promulgada por el Poder Ejecutivo en fecha 22 de noviembre del año 2013 y publicado en la Gaceta Oficial No. 10735 del 25 de noviembre de igual periodo.

La duración del fideicomiso es de 30 años.

**ALTA IMPORTANCIA ESTRATÉGICA PARA EL ESTADO DE REPÚBLICA DOMINICANA**

El Fideicomiso RD Vial nace con el objeto de generar un patrimonio separado para la administración eficiente y transparente de ciertos bienes y derechos, con el objeto de asegurar el adecuado funcionamiento de la Red Vial Principal de la República Dominicana, mediante la ejecución de las actuaciones y obras necesarias para su financiamiento, operación, ampliación, rehabilitación, conservación y mantenimiento, incluyendo actividades para el financiamiento de estas.

Por lo tanto, desde su constitución el Fideicomiso posee el carácter de actor clave en el desarrollo de la infraestructura vial de la República Dominicana, rubro de suma importancia para el desarrollo económico de los países al permitir una eficiente conectividad entre los distintos polos de actividades económicas y urbes.

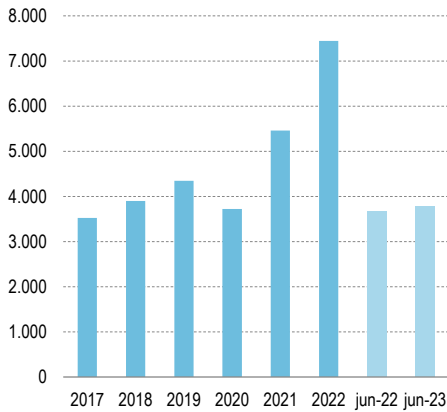
República Dominicana se ha enfocado en mejorar su red de transportes, ya que ésta es un elemento que resulta fundamental en países con alta dependencia del turismo, donde la conectividad con las zonas urbanas, turísticas y las zonas francas son de vital importancia.

La relevancia del Fideicomiso RD Vial para el Estado Dominicano se ve reflejada en la estructura formada para su gestión técnica, donde se puede destacar el Comité Técnico, que actúa de una manera similar a un consejo de administración o Directorio y que está conformado por el Ministro de Hacienda, el Ministro de Obras Públicas y Comunicaciones y el Ministro de Economía, Planificación y Desarrollo, además de representantes de Fiduciaria de Reservas, S.A., Banco de Reservas y de la Oficina Coordinadora General del Fideicomiso RD Vial, como invitados permanentes, ambos sin derecho a voto.

El Comité Técnico tiene como objetivo dictar y aprobar los lineamientos operativos; los lineamientos del sistema de control interno; el presupuesto anual del Fideicomiso y del mantenimiento de las vías; el destino de recursos y la orden y prelación de pagos; los estados financieros del Fideicomiso, posterior al análisis y discusión de los mismos por parte del Comité de Auditoría; los montos, condiciones y términos de endeudamientos y otorgamiento de garantías en los diferentes instrumentos financieros y de emisiones de bonos en mercados nacionales y/o internacionales; las políticas de inversión en infraestructura de la Red Vial Principal; las políticas de inversión y reinversión de recursos líquidos; supervisar las actividades específicas a los Subcomités de Apoyo; e

### EVOLUCIÓN DE LA RECAUDACIÓN (\*)

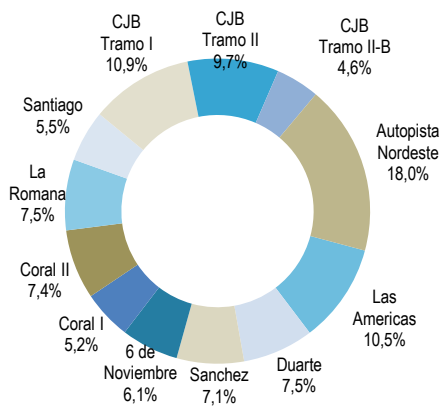
Millones de RD\$



Fuente: Información entregada por RD Vial

### RECAUDACIÓN POR PLAZA DE PEAJE (\*)

A junio de 2023



Fuente: Información entregada por RD Vial

instruir a la fiduciaria el otorgamiento de las garantías y la constitución de nuevos Fideicomisos.

La gestión de las operaciones de RD Vial está centrada en la Oficina Coordinadora General del Fideicomiso RD Vial, la cual es una estructura operativa creada dentro del MOPC, exclusivamente para estos fines. Ésta, actúa de acuerdo con los lineamientos e instrucciones entregadas por el Comité Técnico, siendo sus principales funciones coordinar, supervisar y fiscalizar las labores operativas, de forma directa o a través de contrataciones o subcontrataciones.

### PORTAFOLIO DIVERSIFICADO DE PLAZAS DE PEAJE

Como se describió anteriormente, el Fideicomiso debe asegurar la correcta operación y funcionamiento de la Red Vial Principal de la República Dominicana, la cual corresponde a la red de carreteras primarias y circunvalaciones caracterizadas por proporcionar un elevado nivel de movilidad, para grandes volúmenes de tráfico. Actualmente, la Red Vial Principal cuenta con más de 1.150 kilómetros de infraestructura vial, formada por carreteras troncales y carreteras regionales.

Por su parte, el país cuenta con 1.395 kilómetros de carreteras troncales, 2.412 kilómetros de carreteras secundarias, 1.620 kilómetros de carreteras terciarias y más de 60.000 kilómetros de caminos vecinales, trochas y veredas.

Para administrar y mantener tal cantidad de kilómetros de vías, el Fideicomiso posee, como principal activo, los derechos de cobro y recaudación de peajes de las estaciones que actualmente operan en la Red Vial Principal, más los derechos de cobro y recaudación en aquellas otras estaciones que en el futuro se incorporen.

Adicionalmente, el Fideicomiso puede incorporar ingresos provenientes del derecho de cobro y recaudación de la explotación comercial del derecho de vía de la Red Vial Principal.

A la fecha de los últimos estados financieros publicados, los ingresos del Fideicomiso RD Vial provenían principalmente de 16 plazas de peaje ubicadas en las principales carreteras, las que están distribuidas en gran parte del territorio nacional. Once de las plazas cuentan con cobro de peajes distribuidos en ambas direcciones y cuatro de las plazas en una sola dirección.

Lo anterior, considera que durante diciembre del año 2021 la autoridad nacional anunció que había suscrito un acuerdo para la terminación del contrato de concesión de la Autopista Nordeste, por el cual desembolsó US\$ 410 millones. Los peajes asociados a dicha ruta fueron transferidos al Fideicomiso RD Vial con fecha 22 de diciembre de igual año.

A juicio de Feller Rate, el conjunto de plazas de peajes asociadas al Fideicomiso presenta una alta diversificación, tanto geográfica como de fundamentos de tráfico, combinando actividades turísticas, industriales, portuarias, agrícolas y urbanas.

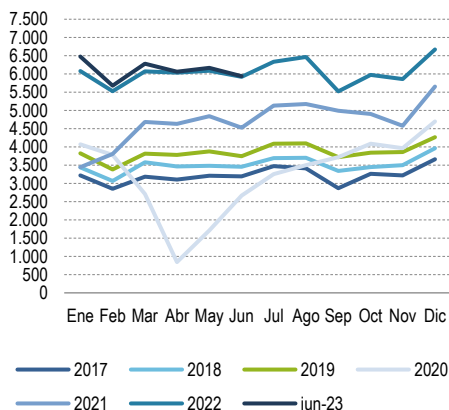
Esta diversificación se ve reflejada en que el comportamiento del tráfico, a nivel agregado, muestra históricamente una relativa estabilidad frente a los análisis individuales, lo que es producto de la complementariedad de los ciclos y estacionalidades, además de los distintos tipos de madurez que presentan cada plaza de peaje.

### — LAS AMÉRICAS

Estación de peaje en una sola dirección ubicada en el kilómetro 22 de la Autopista Las Américas, vía de 67,5 kilómetros que une Santo Domingo con la localidad de La

### EVOLUCIÓN MENSUAL DEL TRÁFICO AGREGADO (\*)

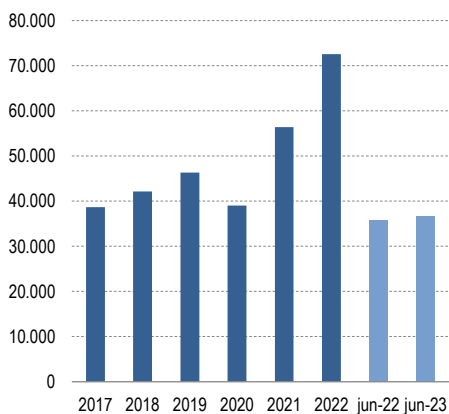
Miles de unidades



Fuente: Información entregada por RD Vial

### EVOLUCIÓN ANUAL DEL TRÁFICO AGREGADO (\*)

Miles de unidades



Fuente: Información entregada por RD Vial

Romana, sirviendo de anexo principal al Aeropuerto Internacional de Las Américas y conectando localidades como Boca Chica y San Pedro de Macorís con la capital.

Históricamente, este peaje ha representado el mayor volumen de operaciones del Fideicomiso, cerrando el año 2022 con cerca de 11,1 millones de unidades, lo que representó un 15,3% de tráfico total y un 10,5% de la recaudación total.

A diciembre de 2022, la plaza de peajes registró un aumento del 11,1% respecto del tráfico acumulado al cierre de 2021, que fue de aproximadamente 10,0 millones de unidades.

A junio del año en curso, la estación de peaje continuó evidenciando una tendencia positiva, registrando un crecimiento del tráfico acumulado del 4,4% respecto de igual periodo del año anterior, alcanzando los 5,7 millones de unidades, representando un 15,6% del tráfico total y un 10,5% de la recaudación consolidada.

#### — DUARTE

Estación de peaje en una sola dirección ubicada en el kilómetro 25 de la Autopista Duarte, vía de 100 kilómetros que une Santo Domingo con Santiago de los Caballeros, pasando por localidades como El Cibao, atravesando en su trayecto importantes zonas industriales.

Actualmente, este peaje es el segundo mayor en términos de volumen de operaciones del Fideicomiso, cerrando el año 2022 con más de 7,3 millones de unidades, lo que representó un 10,1% del tráfico total y un 7,6% de la recaudación total.

A diciembre de 2022, la plaza de peajes registró un incremento del 7,3% respecto del tráfico acumulado a diciembre de 2021, que fue de 6,8 millones de unidades. Asimismo, durante los primeros seis meses de 2023, la estación de peajes registró un crecimiento acumulado del tráfico del 2,5%, alcanzando a cerca de 3,7 millones de unidades, lo que representa un 10,1% del tráfico consolidado y un 7,5% de la recaudación total.

#### — SÁNCHEZ

Estación de peaje en una sola dirección ubicada en el kilómetro 12 de la Autopista Sánchez, vía de 44,6 kilómetros que une San Cristóbal con Baní.

Actualmente, este peaje es el tercer mayor en volumen de operaciones del Fideicomiso, cerrando el año 2022 con cerca de 7,2 millones de unidades, lo que representó un 9,9% del tráfico total y un 7,2% de la recaudación total.

A diciembre de 2022, la plaza de peajes registró un aumento del 7,2% respecto del tráfico acumulado a igual periodo del año anterior, el que alcanzó aproximadamente a 6,7 millones de unidades. De igual manera, a junio de 2023, la estación de peajes presentó un incremento acumulado del tráfico del 4,2%, alcanzando por sobre los 3,6 millones de unidades, representando un 9,9% del tráfico total y un 7,1% de la recaudación consolidada.

#### — 6 DE NOVIEMBRE

Estación de peaje ubicada en el kilómetro 3 de la Autopista 6 de Noviembre, vía de 21,3 kilómetros que une Santo Domingo con San Cristóbal, pasando por localidades como Bajos de Haina, atravesando en su trayecto importantes zonas industriales.

Actualmente, este peaje posee un fuerte volumen de operaciones, cerrando el año 2022 con aproximadamente 6,9 millones de unidades, lo que representó un 9,5% del tráfico total y un 6,4% de la recaudación total.



A diciembre de 2022, la plaza de peajes registró una variación positiva del 9,5% respecto del tráfico acumulado a diciembre de 2021, que fue de cerca de 6,3 millones de unidades.

A junio de 2023, la estación de peaje registró una disminución del tráfico acumulado del 3,2% respecto de igual periodo del año anterior, alcanzando cerca de 3,3 millones de unidades, representando un 9,1% del tráfico total y un 6,1% de la recaudación consolidada.

#### — CORAL I Y CORAL II

Estaciones de peaje en ambas direcciones ubicadas en el kilómetro 8 y kilómetro 52 de la Autopista del Coral, vía de 105 kilómetros inaugurada en diciembre de 2012 y que es considerada como la obra de infraestructura más importante para la industria del turismo en la República Dominicana, ya que facilita la comunicación vial entre los enclaves turísticos de La Romana, Bayahíbe, Higüey, Punta Cana, Bávaro, Cap Cana, Macao y Uvero Alto, que representan alrededor de 60% de la oferta hotelera en el país.

Tras ser las plazas de peajes que registraron un mayor impacto en sus niveles de tráfico producto de la pandemia, han evidenciaron una importante mejoría en los años posteriores, cerrando 2022 con cerca de 9,9 millones de unidades, lo que representó un 13,6% del tráfico total y un 12,5% de la recaudación total.

En línea con lo anterior, al cierre de 2022, estas plazas de peajes registraron un aumento total del 26,6% respecto del tráfico total acumulado a diciembre del año anterior, que alcanzó a cerca de 7,8 millones de unidades.

Durante los primeros seis meses de 2023, el tráfico acumulado de estas estaciones de peajes alcanzó a más de 5,0 millones de unidades, registrando un incremento del 5,5% respecto de junio de 2022. Esto, representó un 13,9% del tráfico consolidado y un 12,6% de la recaudación total.

#### — LA ROMANA

Estación de peaje en ambas direcciones ubicada en el kilómetro 8 de la Autopista del Este, vía de 30 kilómetros que hace una circunvalación de la localidad de La Romana y conecta a la Autopista del Este con la Autopista del Coral.

Este peaje entró en operaciones en 2014 y cerró el año 2022 con más de 4,5 millones de unidades, lo que representó un 6,2% del tráfico total y un 7,2% de la recaudación total.

A diciembre de 2022, la plaza de peajes registró un crecimiento del 20,8% respecto del tráfico acumulado al cierre del año 2021, el que alcanzó más de 3,7 millones de unidades. Asimismo, durante los primeros meses de 2023, la estación de peajes registró un crecimiento acumulado del tráfico del 8,5%, alcanzando aproximadamente a 2,4 millones de unidades, lo que representa un 6,4% del tráfico total y un 7,5% de la recaudación consolidada.

#### — SANTIAGO

Estación de peaje en ambas direcciones ubicada en el kilómetro 21,8 de la Circunvalación Santiago, vía de 24 kilómetros que hace una circunvalación de Santiago de los Caballeros.

Este peaje entró en operaciones en 2014 y cerró el año 2022 con cerca de 3,5 millones de unidades, lo que representó un 4,8% del tráfico total y un 6,3% de la recaudación total.

A diciembre de 2022, la plaza de peajes registró una variación favorable del 8,5% respecto del tráfico acumulado a igual periodo del año anterior, el que fue de más de 3,2 millones de unidades.

Al segundo trimestre del año en curso, la estación de peaje registró una caída del 3,4% respecto de junio de 2022, alcanzando cerca de 1,6 millones de unidades y representando un 4,5% del tráfico consolidado y un 5,5% de la recaudación total.

### — CJB TRAMO I, TRAMO II Y TRAMO II-B

Estaciones de peaje en ambas direcciones ubicadas en los kilómetros 5,25, 8 y 34 de la Circunvalación Juan Bosch, vía de 61,8 kilómetros que circunvala Santo Domingo y permite mejorar el intercambio comercial, turístico y cultural en todo el país al enlazar las regiones Este, Norte y Sur de República Dominicana.

Los peajes Tramo I y Tramo II entraron en operaciones en el año 2015, cerrando el año 2022 con más de 10,9 millones de unidades, lo que representó un 15,1% del tráfico total y un 18,9% de la recaudación total. El Tramo II-B, en tanto, entró en operaciones en agosto de 2020, alcanzando a diciembre de 2022 cerca de 3,0 millones de unidades, representando un 4,1% del tráfico total y un 4,9% de la recaudación total.

A diciembre de 2022, estas plazas de peajes (incluyendo el nuevo Tramo II-B) registraron un alza del 19,4% respecto del tráfico acumulado de 2021, que fue de más de 11,6 millones de unidades. De igual manera, a junio de 2023, dichas estaciones de peajes presentaron un aumento acumulado del tráfico del 8,5%, alcanzando aproximadamente los 7,4 millones de unidades, representando un 20,1% del tráfico total y un 25,2% de la recaudación consolidada.

### — AUTOPISTA NORDESTE

Considera la concesión Autopistas del Nordeste y el proyecto Boulevard Turístico del Atlántico. La primera, incorpora tres estaciones de peaje denominadas Marbella, Naranjal y Guaraguao, ubicadas en los kilómetros 0, 14 y 84, respectivamente, de la carretera Santo Domingo-Cruce Rincón de Molinillos, vía que une el Sur con las Provincias del Nordeste y permite promover el desarrollo socioeconómico de la zona.

Por su parte, el proyecto Boulevard Turístico del Atlántico consideró la construcción y rehabilitación de la carretera Nagua-Sánchez-Samaná-El Limón e incorpora una estación de peaje denominada El Catey. Dicho proyecto fue inaugurado en el año 2011 y complementa la concesión vial de Santo Domingo-Cruce Rincón.

Las plazas de peaje fueron incorporadas al Fideicomiso con fecha 22 de diciembre de 2021 y a diciembre de 2022 entre las cuatro plazas alcanzaron aproximadamente 8,4 millones de unidades, representando un 11,5% del tráfico total y un 18,6% de la recaudación total.

Durante los primeros seis meses de 2023, el tráfico acumulado de estas estaciones de peajes registró una disminución del 10,9% respecto de igual periodo del año anterior, alcanzando aproximadamente a 3,8 millones de unidades. Esto, representó un 10,4% del tráfico acumulado y un 18% de la recaudación total.

### — CIRCUNVALACIÓN DE AZUA

La Circunvalación de Azua inicia en la entrada de la ciudad de Azua, haciendo un recorrido de 13,5 kilómetros para reencontrarse con la carretera Sánchez, pasando por el río Jura y en las cercanías de la Zona Franca de Azua. Esta, cuenta con estaciones de peajes en ambas direcciones.

Dichas estaciones de peajes entraron en operación en febrero del año 2023.

## ESTRUCTURA CONTRACTUAL Y LEGAL ENTREGA RESPALDO AL FIDEICOMISO RD VIAL

La estructura legal y contractual que dio origen al Fideicomiso RD Vial entrega un fuerte soporte operacional, de gestión y, eventualmente, financiero por parte de su fideicomitente, el MOPC.

El contrato determina que es el Estado Dominicano, vía el MOPC, quien tiene como función adoptar las medidas que garanticen la adecuada operación, mantenimiento y expansión de la Red Vial Principal.

Además, el MOPC continuará siendo la entidad responsable de rehabilitar, reparar, recuperar o reconstruir las vías que conforman la Red Vial Principal, en casos de emergencia nacional, caso fortuito y fuerza mayor, con cargo a la correspondiente partida presupuestaria consignada anualmente en la Ley de Presupuesto General del Estado. Asimismo, considera que, en caso de ser necesario, los mantenimientos mayores también pueden ser realizados directamente por el MOPC.

Asimismo, el MOPC, a través de la Comisión Militar y Policial del Ministerio de las Fuerzas Armadas adscrita al MOPC, la Dirección General de Tránsito Terrestre del MOPC, la Autoridad Metropolitana de Transporte (AMET) y demás instituciones gubernamentales competentes, se hace cargo de la seguridad y asistencia vial y de asegurar el cumplimiento de las leyes y normas que regulan el tránsito en la República Dominicana en la Red Vial Principal.

Este contrato también determina que el fideicomitente puede aportar bienes y/o derechos adicionales al Fideicomiso como parte de su presupuesto o previa aprobación del Congreso Nacional.

Respecto de lo anterior, durante el año 2020 y a raíz de los efectos del avance de la pandemia sobre la operación del Fideicomiso, la entidad recibió un aporte del Estado dominicano (MOPC) por un valor de RD\$ 2.500 millones, los cuales fueron utilizados para saldar los intereses ligados al préstamo bancario con Banco Reservas que habían sido diferidos por un periodo de seis meses producto de las medidas establecidas por el gobierno para mitigar el impacto de la crisis sanitaria.

Por último, la ley permite al MOPC modificar la tarifa de peajes, debiendo el Comité Técnico proponer las variaciones que deberán ser efectuadas en éstas, tanto anualmente como ante la ocurrencia de eventos sociales o económicos puntuales que ameriten su revisión, a fin de mantener el equilibrio financiero requerido para lograr el objeto y fines del Fideicomiso RD Vial.

## EXPOSICIÓN A LA EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA

El tráfico vehicular es especialmente sensible a la evolución de la economía local, debido a que el desarrollo potencial de éste está sustentado en las actividades económicas y en las expectativas de crecimiento que inciden en el aumento del parque automotor y en el uso de automóviles por la población.

En los últimos años (excluyendo el año 2020) el crecimiento económico del país ha sido sostenido, lo que se ha visto reflejado en la evolución del tráfico.

## IMPORTANTE VOLUMEN DE INVERSIONES

El objetivo del Fideicomiso RD Vial implica la ampliación de la Red Vial Principal mediante la construcción de nuevos tramos viales y segmentos o carriles adicionales para complementar o ampliar ésta, incluyendo pero no limitado a las vías y sus obras complementarias entre ellas: aceras, barandas, cercas, defensas, brocales e islas,



puentes y túneles para el paso de peatones, infraestructura física de las estaciones de peaje y sistemas tecnológicos; así como, la incorporación de nuevas vías por decisión del MOPC o a través de la adquisición legal de derechos de explotación de vías y recaudo de peajes existentes.

Producto de lo anterior, desde sus inicios en 2013, el fideicomiso ha invertido fuertes sumas, las que se han reflejado en un fuerte incremento en la calidad de las carreteras y en la operación de nuevas plazas de peajes.

Actualmente, el Fideicomiso RD Vial tiene definido un plan de expansión para lo que resta del año 2023 y para el año 2024 que conllevará tareas de ampliación, construcción y mantenimientos de las vías del país por un valor aproximado de RD\$ 12.000 millones.

## PRESENCIA DE RESGUARDOS FINANCIEROS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN SIVFOP-003

El prospecto de emisión del Programa de Emisión SIVFOP-003 contempla resguardos financieros para la protección de los inversionistas. Entre los resguardos establecidos se encuentran los siguientes:

- Cuenta de Reserva para Servicio de Deuda: En esta cuenta se reservará el monto equivalente al pago de un cupón de intereses correspondiente a los valores en circulación de cada emisión del presente Programa de Emisiones. Los fondos para completar dicha reserva provendrán de la colocación de los valores objetos del presente Programa de Emisiones y deberán estar disponibles en la Cuenta de Reserva para Servicio de Deuda a más tardar 10 días hábiles posteriores luego de la Fecha de Finalización del Período de Colocación.
- Cuenta de Pago para Servicio de Deuda: En esta cuenta se acumula de manera mensual el monto equivalente a una sexta parte del siguiente pago de cupón de intereses, correspondiente a los valores en circulación de cada emisión del presente Programa de Emisiones.
- Subordinación de toda deuda adicional a contraer por el Fideicomiso RD Vial durante la vida del presente Programa de Emisiones. Esto quiere decir que el presente Programa de Emisiones tendrá preferencia en el orden de repago por sobre cualquier financiamiento adicional que contraiga el Fideicomiso (incluido el Programa de Emisión SIMVFOP-003-P2).

La Cuenta de Reserva para Servicio de Deuda y la Cuenta de Pago para Servicio de Deuda fueron aperturadas en el Banco de Reservas de la República Dominicana previo a la fecha de publicación del Aviso de Colocación Primaria correspondiente al presente Programa de Emisiones.

Ambas cuentas son administradas por la sociedad fiduciaria, de acuerdo con lo expuesto en el prospecto.

Feller Rate considera que los resguardos anteriormente expuestos son adecuados y suficientes para el Programa de Emisiones.

## FACTORES DE GOBERNANZA CONSIDERADOS EN LA CALIFICACIÓN

La estructura de gobernanza responde a la estructura de Fiduciaria Reservas S.A. (Fiduciaria Reservas) y del Fideicomiso para la Operación, Mantenimiento y Expansión de la Red Vial Principal de la República Dominicana (Fideicomiso, RD Vial).

La estructura organización de la Fiduciaria Reservas está orientada a gestionar de manera adecuada los fideicomisos bajo administración. Su principal organismo es el Consejo de Administración, formado por siete miembros, quienes entregan los lineamientos estratégicos de la sociedad fiduciaria.

Los ejecutivos principales de la sociedad Fiduciaria son profesionales experimentados, con amplio conocimiento del mercado financiero y de gestión fiduciaria.

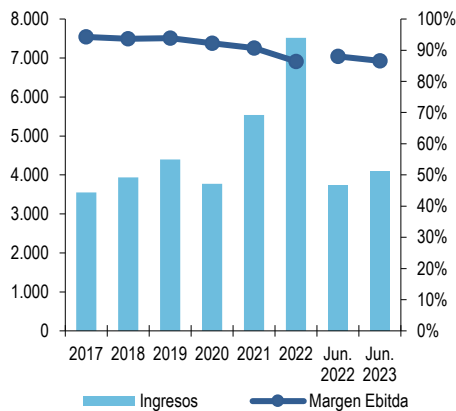
Cabe destacar que en el año 2022 se realizó una modificación de estructura, donde se incorporó la Dirección de Gestión de Fideicomisos Públicos y sus gerencias. A su vez, se adicionó la Dirección de Desarrollo de Negocios Inmobiliarios. Asimismo, se reclasificaron y adicionaron puestos a otras unidades.

La sociedad Fiduciaria posee políticas y procedimientos claros y precisos necesarios para el control de las operaciones de los fideicomisos. Éstos se encuentran incorporados en un conjunto de manuales y procedimientos. Adicionalmente, al ser filial del Banco de Reservas, está sometida a auditorías completas de sus procedimientos, monitoreo de control interno y riesgos, de la gestión contable, del seguimiento de cuenta, entre otros.

La sociedad Fiduciaria posee manuales y procedimientos completos, que disponen criterios para evitar el uso indebido de información privilegiada de las personas que tengan acceso a ésta, conflictos en la administración de los recursos de los fideicomisos y de la sociedad Fiduciaria. En opinión de Feller Rate, el marco legal y las normas internas de la sociedad Fiduciaria y el grupo, implican una adecuada guía y establece controles suficientes para evitar y manejar los eventuales conflictos de interés que pueden surgir respecto de la gestión de fideicomisos y las personas relacionadas.

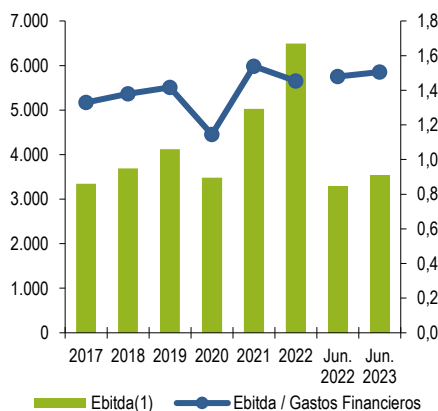
### EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

En millones de RD \$



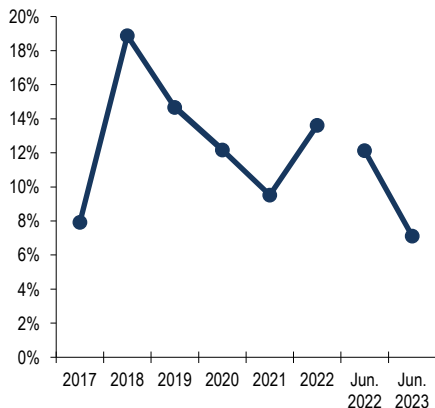
### EVOLUCIÓN DEL EBITDA Y DE COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS

En millones de RD \$



### INDICADOR DE COBERTURA

FCNOA sobre deuda financiera



## DESEMPEÑO OPERACIONAL Y FINANCIERO

### RESULTADOS Y MÁRGENES

Positiva evolución en los resultados, impulsada por evolución del tráfico a nivel consolidado

A partir de finales de 2013, fecha en que inicia operaciones el Fideicomiso RD Vial con toda su estructura administrativa y legal, la evolución operacional de las plazas de peajes ya existentes experimentó un fuerte incremento, el cual se explicó principalmente por mejores y más estrictas políticas de cobranza, ajustes en las categorías de tarifas, mejoramiento en los servicios a los vehículos y mejoramiento de la calidad y estándares de las carreteras.

Respecto de lo anterior, las plazas de peajes originales, Las Américas, Duarte, Sánchez y 6 de Noviembre, presentaron un crecimiento del tráfico del 6,5% promedio entre los años 2014 y 2022 (1,7% promedio entre 2005 y 2013). Entre igual periodo, al incorporar las nuevas plazas de peajes, el crecimiento promedio anual del tráfico agregado alcanzaba un 14,7% (3,9% promedio entre 2005 y 2013), gracias a la rápida consolidación de éstas.

A diciembre de 2022, los ingresos consolidados alcanzaron los RD\$ 7.516 millones, registrando un aumento del 35,7% respecto del cierre del año anterior. A igual periodo, la estructura de costos presentó un aumento anual del 53,7%, resultando en una generación de Ebitda de RD\$ 6.494 millones, con un margen Ebitda del 86,4% (90,7% a diciembre de 2021).

Durante los primeros seis meses de 2023, la favorable evolución del tráfico consolidado y el mejor mix de vehículos permitieron que los ingresos operacionales alcanzaran los RD\$ 4.091 millones, esto es, un 9,7% por sobre lo presentado a junio del año anterior. A igual periodo, la estructura de costos continuó presentando ciertas presiones, registrando una variación del 19,9% respecto de junio del año anterior.

Consecuentemente, si bien la generación de Ebitda presentó un aumento del 7,9% respecto del segundo trimestre del año anterior, alcanzando los RD\$ 3.541 millones, el margen Ebitda fue del 86,5% (88% a junio de 2022).

Feller Rate estima que el Fideicomiso cuenta con fundamentos suficientes para mantener una adecuada capacidad de generación de flujos de la operación en el tiempo. Adicionalmente, hay que considerar la posibilidad de incorporar nuevas fuentes de ingresos mediante la incorporación de plazas de peajes o la explotación de líneas de negocios distintas al cobro de peajes, como publicidad, concesiones para estaciones de servicios y otro tipo de facilidades.

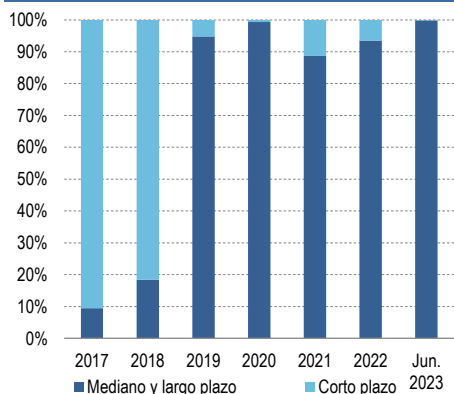
### ENDEUDAMIENTO Y FLEXIBILIDAD FINANCIERA

Alto nivel de endeudamiento producto de las importantes inversiones realizadas

Desde su creación, el Fideicomiso RD Vial ha llevado a cabo un importante volumen de inversiones, las que fueron financiadas por la recaudación de los peajes y por la adquisición de deuda financiera con un banco local.

Respecto de lo anterior, durante septiembre del año 2016, RD Vial inscribió el Programa de Emisión SIVFOP-003 por un monto de hasta RD\$ 25.000 millones a un plazo de 10

### DEUDA FINANCIERA ESTRUCTURADA EN EL MEDIANO Y LARGO PLAZO



años. Los fondos recaudados con dicho programa fueron destinados, mayoritariamente, a mejorar el calce de los plazos entre sus activos y pasivos (al cierre del año 2015 el 100% de las obligaciones financieras estaba estructuradas en el corto plazo).

De esta forma, con fecha 28 de diciembre de 2016 y 28 de agosto de 2018, el Fideicomiso realizó la primera y segunda colocación del programa de emisión por un monto de RD\$ 2.500 millones cada una, teniendo plazo hasta el 26 de diciembre de 2019 para colocar el resto del Programa de Emisiones.

Con fecha 12 de marzo de 2019, el Fideicomiso realizó las ocho emisiones restantes del programa de emisión, por un monto total de RD\$ 20 mil millones, con plazo hasta el 1 de abril. Sin embargo, al término de este plazo, solo se había logrado colocar RD\$ 4,5 millones.

A raíz de lo anterior, el 9 de mayo el Fideicomiso llegó a un acuerdo con el Banco de Reservas para refinanciar la deuda bancaria de corto plazo a través de un préstamo a 10 años, que está subordinado al pago de las emisiones y tiene un periodo de gracia de 3 años antes de comenzar con el pago de capital. La tasa de interés es de un 10,5% anual, misma tasa que las emisiones del programa. El monto obtenido en la colocación de marzo fue usado para abonar parte del capital del préstamo bancario.

Respecto de lo anterior, cabe destacar que a partir del primer trimestre del año 2022 el banco antes mencionado redujo la tasa de interés hasta un 9% anual.

Adicionalmente, durante 2022, el Banco de Reservas ofreció al Fideicomiso reestructurar las condiciones de la deuda. Mientras finalizaba dicho proceso, el banco realizó una extensión al pago del capital hasta enero de 2023, el cual iniciaba su amortización en junio de 2022. La reestructuración se aplicó durante enero de 2023, quedando a 15 años plazo a partir del año 2022, con vencimiento al 30 de junio de 2037, pago de intereses mensuales durante todo el periodo y un periodo de gracia del pago de capital de cinco años (luego se pagará mediante cuotas consecutivas a partir de junio de 2027 bajo la siguiente estructura: 10% del capital adeudado a la fecha de aprobación de la reestructuración, amortizable mensualmente desde el sexto año y hasta el decimoquinto año; y el 90% restante al vencimiento).

El Programa de Emisión SIVFOP-003 contemplaba la amortización del 30% del capital a partir del quinto año de cada emisión, distribuido en partes iguales hasta el año anterior al vencimiento. Para la fecha de vencimiento, se establece la amortización del 70% restante, salvo que se haya ejercido la opción de redención anticipada.

Al respecto, durante diciembre de 2021, la fiduciaria informó vía Hecho Relevante que durante enero de 2022 el Fideicomiso realizaría el repago anticipado de la totalidad de la primera emisión de los valores en circulación del Programa de Emisión SIVFOP-003. Esto, mediante parte de los fondos obtenidos con la emisión del Programa de Emisión SIMVFOP-003-P2, inscrito durante noviembre de 2021 por un monto de hasta RD\$ 50.000 millones.

Los fondos obtenidos de este último programa están subordinados a las emisiones del primer programa del Fideicomiso y serán utilizados para financiar inversiones de expansión y mantenimiento de la red vial y para el pago de otras obligaciones financieras.

En línea con lo anterior, a junio de 2023, la deuda financiera del Fideicomiso alcanzaba los RD\$ 47.817 millones, manteniéndose relativamente estable desde el año 2021. Del total de la deuda financiera, un 51,1% correspondía a las emisiones de valores de deuda del Fideicomiso y el resto está ligado al préstamo bancario de largo plazo.

Considerando lo anterior, casi la totalidad de la deuda financiera de RD Vial se encontraba estructurada en el largo plazo (99,8%).

**PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ**

- Caja y equivalentes, a junio de 2023, por RD\$ 10.025 millones.
- Flujo de fondos operativos consistentes con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.

**PRINCIPALES USOS DE LIQUIDEZ**

- Amortización de obligaciones financieras acordes al calendario de vencimientos.
- Requerimientos de capital de trabajo acotados.
- CAPEX asociado al plan de inversiones.

Respecto de los indicadores de cobertura, la mayor generación de fondos operacionales antes mencionada y los mayores niveles de caja asociados principalmente a la primera emisión del Programa de Emisión SIMVFOP-003-P2, han permitido compensar los mayores niveles de endeudamiento. De esta forma, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda se ha mantenido en torno a las 5,5 veces desde el año 2021 (5,6 veces a junio de 2023).

Por su parte, la cobertura sobre gastos financieros se ha mantenido, entre igual periodo, en las 1,5 veces.

Feller Rate considera que existen fundamentos para que RD Vial, frente a escenarios de crecimiento de tráficos inferiores al promedio histórico en las plazas antiguas, la madurez de las últimas plazas de peajes incorporadas y por incorporar, además de la posibilidad de ingresos adicionales, pueda mantener una creciente capacidad de generación de flujos operacionales, permitiéndole presentar, de forma estructural, un indicador de cobertura de Ebitda sobre gastos financieros de al menos 1,3 veces.

**LIQUIDEZ: SATISFACTORIA**

A junio de 2023, la liquidez de RD Vial se encontraba calificada en "Satisfactoria". Esto, en consideración a un nivel de caja y equivalentes de RD\$ 10.025 millones y una generación anual de Ebitda de RD\$ 6.752 millones, a lo que se suma una deuda financiera estructurada casi en su totalidad (99,8%) en el mediano y largo plazo.

A la fecha, el Fideicomiso no ha realizado reparto de dividendos y no se considera esta opción para el mediano y largo plazo, dado que los excedentes se reinvierten en el plan de inversiones del Fideicomiso, cuyo foco es la construcción y mantenimiento de obras.



	Jul. 2021	Oct. 2021	Ene. 2022	Feb. 2022	Abr. 2022	Jul.2022	Dic. 2022	1 Feb.2023	28 Jul. 2023
Solvencia	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Negativas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Programa de Emisión SIVFOP-003	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-

### RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

(Millones de pesos de República Dominicana)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Jun. 2022*	Jun. 2023*
Ingresos Operacionales	2.674	3.549	3.938	4.396	3.775	5.540	7.516	3.728	4.091
Ebitda <sup>(1)</sup>	2.473	3.345	3.690	4.125	3.480	5.026	6.494	3.283	3.541
Resultado Operacional	2.207	2.930	3.157	3.482	2.785	4.221	5.489	2.831	3.015
Ingresos Financieros	2	0	0	0	0	0	811	292	326
Gastos Financieros	-1.915	-2.516	-2.676	-2.912	-3.040	-3.266	-4.471	-2.236	-2.249
Ganancia (Pérdida) Operaciones Discontinuas									
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	17	400	411	553	-283	957	1.842	893	1.091
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	2.190	1.970	5.002	4.101	3.451	5.039	6.542	n.d.	n.d.
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)	2.190	1.970	5.002	4.101	3.451	5.039	6.542	n.d.	n.d.
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	299	-560	2.414	1.214	449	1.802	2.858	n.d.	n.d.
Inversiones en Activos Fijos Netas	-6.199	-2.547	-3.775	-2.503	-2.343	-1.470	-10.732	n.d.	n.d.
Inversiones en Acciones							-2.000	n.d.	n.d.
Flujo de Caja Libre Operacional	-5.901	-3.107	-1.360	-1.289	-1.894	333	-9.874		
Dividendos Pagados									
Flujo de Caja Disponible	-5.901	-3.107	-1.360	-1.289	-1.894	333	-9.874	n.d.	n.d.
Movimiento en Empresas Relacionadas									
Otros Movimientos de Inversiones	131	-18	-3	-61	-175	-619	-552	n.d.	n.d.
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-5.770	-3.125	-1.364	-1.350	-2.069	-287	-10.426	n.d.	n.d.
Variación de Capital Patrimonial					2.500			n.d.	n.d.
Variación de Deudas Financieras	6.592	2.489	1.638	1.332	347	24.603	-4.929	n.d.	n.d.
Otros Movimientos de Financiamiento									
Financiamiento con Empresas Relacionadas									
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	822	-635	275	-17	779	24.316	-15.355	n.d.	n.d.
Caja Inicial	59	881	246	521	503	1.282	25.598	n.d.	n.d.
Caja Final	881	246	521	503	1.282	25.598	10.243	n.d.	n.d.
Caja y Equivalentes	881	246	521	503	1.282	25.598	12.275	20.040	10.025
Cuentas por Cobrar Clientes	4	14	15	15	21	8	0	82	48
Inventario	2	10	0	0	0	5		5	81
Deuda Financiera	22.336	24.840	26.496	27.942	28.328	52.960	48.054	47.797	47.817
Activos Totales	22.516	27.554	28.614	29.969	32.247	58.268	55.335	53.903	56.283
Pasivos Totales	22.499	27.137	27.786	28.589	28.649	53.652	48.876	48.393	48.731
Patrimonio + Interés Minoritario	17	417	828	1.381	3.597	4.616	6.459	5.510	7.550

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y depreciaciones.

(2) FCNO Ajustado = FCNO + Avances a contratistas.

\* Estados financieros interinos.

### PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Jun. 2022*	Jun. 2023*
Margen Bruto (%)	90,0%	88,3%	86,5%	85,4%	81,6%	85,5%	86,6%	87,9%	87,1%
Margen Operacional (%)	82,5%	82,5%	80,2%	79,2%	73,8%	76,2%	73,0%	75,9%	73,7%
Margen Ebitda (%)	92,5%	94,2%	93,7%	93,8%	92,2%	90,7%	86,4%	88,0%	86,5%
Rentabilidad Patrimonial (%)	102,6%	96,0%	49,6%	40,1%	-7,9%	20,7%	28,5%	23,8%	27,0%
Costo/Ventas	10,0%	11,7%	13,5%	14,6%	18,4%	14,5%	13,4%	12,1%	12,9%
Gav/Ventas	7,5%	5,8%	6,3%	6,2%	7,8%	9,3%	13,6%	12,0%	13,5%
Días de Cobro	0,5	1,5	1,4	1,2	2,0	0,5	0,0	4,4	2,2
Días de Pago	197,8	1.973,9	806,6	341,6	156,0	299,1	175,7	122,0	197,6
Días de Inventario	3,2	8,4	0,0	0,0	0,0	2,3	0,0	2,0	27,1
Endeudamiento Total	1.339,9	65,1	33,6	20,7	8,0	11,6	7,6	8,8	6,5
Endeudamiento Financiero	1.330,2	59,6	32,0	20,2	7,9	11,5	7,4	8,7	6,3
Endeudamiento Financiero Neto	1.277,8	59,0	31,4	19,9	7,5	5,9	5,5	5,0	5,0
Deuda Financiera / Ebitda (vc)	9,0	7,4	7,2	6,8	8,1	10,5	7,4	8,1	7,1
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc)	8,7	7,4	7,0	6,7	7,8	5,4	5,5	4,7	5,6
Ebitda / Gastos Financieros (vc)	1,3	1,3	1,4	1,4	1,1	1,5	1,5	1,5	1,5
FCNOA / Deuda Financiera (%)	9,8%	7,9%	18,9%	14,7%	12,2%	9,5%	13,6%	n.d.	n.d.
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	10,2%	8,0%	19,3%	14,9%	12,8%	18,4%	18,3%	n.d.	n.d.
Liquidez Corriente (vc)	0,0	0,1	0,0	0,3	3,0	4,0	3,3	35,6	11,9

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y depreciaciones.

(2) FCNO Ajustado = FCNO + Avances a contratistas.

\* Estados financieros interinos.

## CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

## Emisión de Valores de renta fija de Fideicomiso

## Primera

Número de Registro	SIVFOP-003
Valor total del Programa de Emisión	RD\$ 25.000.000.000
Valor de cada emisión	RD\$ 2.500.000.000
Fecha de inscripción	26 de septiembre de 2016
Emisiones inscritas al amparo del Programa	1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9 y 10
Conversión	No Considera
Resguardos	Suficientes
Garantía	Quirográfica

## Emisión de Valores de Deuda de Fideicomiso Vigentes

## 1

## 2

## 3-10

Al amparo del Programa	SIVFOP-003	SIVFOP-003	SIVFOP-003
Monto de la emisión	RD\$ 2.500.000.000	RD\$ 2.500.000.000	RD\$ 4.510.890
Amortizaciones	30% a partir del año 5 y 70% al vencimiento	30% a partir del año 5 y 70% al vencimiento	30% a partir del año 5 y 70% al vencimiento
Pago de Intereses	Semestral	Semestral	Semestral
Tasa de Interés	10,5%	10,5%	10,5%
Conversión	No Considera	No Considera	No Considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica

## 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.
- 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.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Calificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

## CALIFICACIÓN TÍTULOS DE DEUDA DE MEDIANO Y 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.
- 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.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Calificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

## TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Categoría 1 (C-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Categoría 2 (C-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Categoría 3 (C-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.

- Categoría 4 (C-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 C-1, C-2 o C-3.
- Categoría 5 (C-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 Categoría 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Para la deuda de largo plazo, son “grado inversión” todos los títulos que tengan una calificación igual o superior a “BBB-“. En el caso de deuda de corto plazo, son “grado inversión” los que posean calificación igual o superior a “Categoría 3”.

## PERSPECTIVAS

Feller Rate asigna «Perspectivas de la Calificación» como opinión sobre el comportamiento de la calificación de la solvencia de la entidad en el mediano y largo plazo. La calificadora 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, las perspectivas no implican necesariamente un futuro cambio en las calificaciones asignadas a la empresa.

- Positivas: la calificación puede subir.
- Estables: la calificación probablemente no cambie.
- A la baja: la calificación puede bajar.
- En desarrollo: la calificación puede subir, bajar o ser confirmada.

## CREDITWATCH

Un Creditwatch o Revisión Especial 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. Con todo, el que una calificación se encuentre en Creditwatch no significa que su modificación sea inevitable.

- CW Positivo: la calificación puede subir.
- CW Negativo: la calificación puede bajar.
- CW En desarrollo: la calificación puede subir, bajar o ser confirmada.

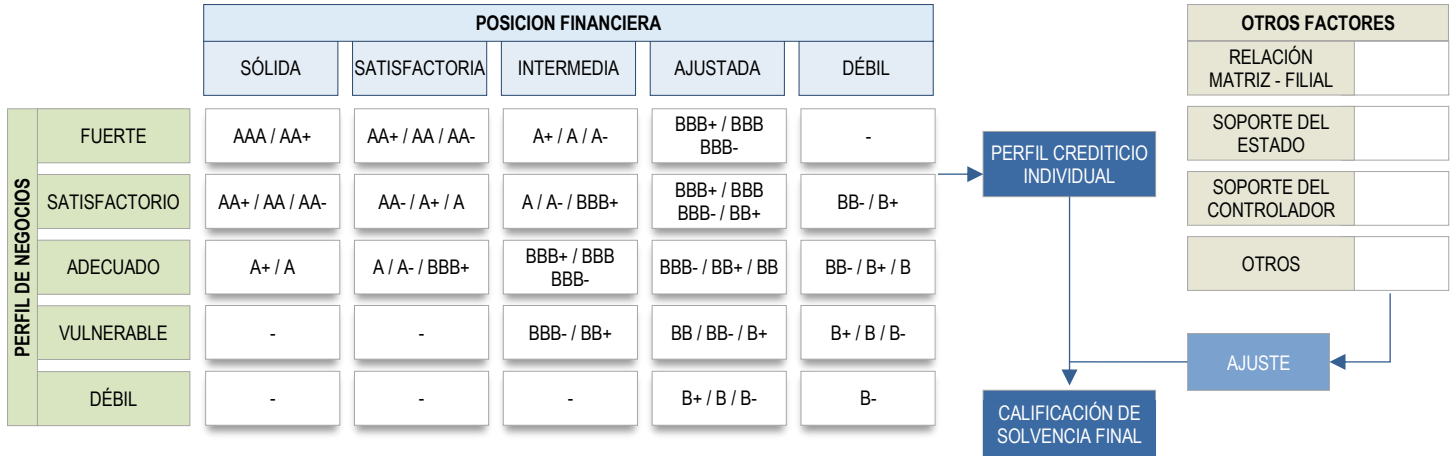
## DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- 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.



### MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CALIFICACIÓN FINAL

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



#### EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Esteban Sánchez – Analista principal
- Felipe Pantoja – Analista secundario
- Nicolás Martorell – Director Senior

La opinión de las Sociedades Calificadoras de Riesgo no constituye 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, sino que se basa en Información pública disponible y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la Sociedad Calificadora de Riesgo la verificación de la autenticidad de la misma. Las calificaciones otorgadas por Feller Rate son de su responsabilidad en cuanto a la metodología y criterios aplicados, y expresan su opinión independiente sobre la capacidad de las sociedades para administrar riesgos. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables; sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate Sociedad Calificadora de Riesgo 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.