

## Fideicomiso para la Operación, Mantenimiento y Expansión de la Red Vial Principal de la República Dominicana (RD VIAL)

<b>Comité No. 104/2021</b>		
<b>Informe con EEFF no auditados al 30 de junio de 2021</b>		<b>Fecha de comité: 5 de octubre de 2021</b>
Periodicidad de actualización: Trimestral	Sector Infraestructuras Públicas / República Dominicana	
<b>Equipo de Análisis</b>		
Jose Ponce <a href="mailto:jponce@ratingspcr.com">jponce@ratingspcr.com</a>	Donato Rivas <a href="mailto:drivas@ratingspcr.com">drivas@ratingspcr.com</a>	(502) 6635-2166

Fecha de información	Jun-21
Fecha de comité	5/11/2021
Riesgo específico del Fideicomiso	do fi2
Responsabilidad Fiduciaria	do AA
Segundo Programa de Emisión de Valores	do AA
Perspectiva	Estable

### Significado de la calificación

**Categoría fi2 para Riesgo específico del Fideicomiso:** Alto, Corresponde a fideicomisos con una reducida vulnerabilidad a sufrir pérdidas en valor. Tienen contrapartes de muy buena calidad. El riesgo de incumplimiento de los términos y condiciones pactadas es muy bajo.

**Categoría AA para Responsabilidad Fiduciaria:** Cuenta con capacidad para llevar a cabo una muy buena gestión de los fideicomisos a su cargo. El riesgo fiduciario es considerablemente bajo. Muy bajo conflicto de interés.

**Categoría AA para Emisiones a largo plazo:** Alto, Emisiones con alta calidad crediticia. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es modesto, pudiendo variar en forma ocasional por las condiciones económicas.

*Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos +/- mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías pAA y pB.*

*“La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor.”*

*La calificación otorgada o emitida por PCR no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Calificadora.*

*El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com/informes-peruacute.html>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva y las clasificaciones vigentes.”*

### Racionalidad

La calificación de Fideicomiso para la Operación, Mantenimiento y Expansión de la Red Vial Principal de la República Dominicana (RD VIAL) se fundamenta en la estabilidad de flujo de los peajes, sus adecuados niveles de rentabilidad, de solvencia y liquidez presentados al cierre de junio 2021. La calificación considera la trayectoria del Grupo y el Soporte del gobierno dominicano para el mantenimiento de las vías.

### Perspectiva

Estable

### Resumen Ejecutivo

**Adecuada estructura administrativa del Fiduciario.** Fiduciaria Reservas, S.A. es una de las empresas del Grupo Banreservas, que conglomerada un conjunto de empresas privadas cuyo mayor accionista es el Estado Dominicano y entre las entidades más conocidas se encuentran: AFP Reservas, Inversiones & Reservas y Seguros Reservas. La entidad fiduciaria cuenta con un equipo gerencial con experiencia y trayectoria en el sector público y privado en materia económica, administrativo y financiero.

**Alta sensibilidad en la actividad económica y social del país.** El período fiscal 2020 constituyó un desfavorable escenario en la captación de ingresos por concepto de peajes por las drásticas políticas públicas para frenar la expansión del virus del COVID-19. Pese a la recuperación financiera del desempeño del Fideicomiso en el primer semestre del 2021, el ejercicio fiscal pudiera verse afectado si el Estado Dominicano decide recrudescer nuevamente las restricciones de movilidad, aunque en menor medida que el 2020, si las variantes del coronavirus copan los centros hospitalarios del país.

**Excedente indicador de cobertura del Fideicomiso.** Históricamente, el Fideicomiso ha constatado capacidad de pago frente a los compromisos financieros vigentes incluyendo el año atípico del 2020 con menores niveles de ingresos operativos. A junio 2021, los ingresos operativos por concepto de peajes tuvieron un mejor desempeño con relación con el semestre del 2020 por la paulatina apertura de las actividades económicas y relajación de las medidas restrictivas de movilización vial aplicadas durante el año 2020 por motivos de la pandemia del COVID-19. El indicador de cobertura para junio 2020 y 2021 fue 1.2 y 1.5 veces, respectivamente; siendo el primer semestre del 2021 superior que los registrados en los períodos fiscales analizados.

**Soporte del Estado Dominicano.** A pesar de la transferencia o cesión de derechos de los ingresos de peajes y otros conceptos de las infraestructuras públicas viales, el Estado Dominicano es el responsable final de la continuidad del uso para la población general; por lo que, deberá asegurar en todo momento el buen funcionamiento, el pago de sus compromisos y la buena administración para impulsar el bienestar social, económico y político del país.

### Factores Clave

Los factores que podrían mejorar la calificación podrían ser:

- Tendencia al incremento de sus indicadores de cobertura y rentabilidad.

Por su parte, los factores que podrían desmejorar la calificación podrían ser:

- Reducción significativa del nivel de ingresos por peajes, considerando que es la única fuente de ingresos proyectado durante la emisión.
- Aumento en endeudamiento que impacte en menor cobertura y menor rentabilidad.

### Limitaciones a la calificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontró limitantes en la información enviada.
- **Limitaciones potenciales (Riesgos Previsibles):** (i) Fluctuación de la Afluencia Vehicular, (ii) Moderada recuperación del sector post Covid-19 (iii) Costo reputacional por asociaciones con el Estado Dominicano.

### Metodología utilizada

*La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología de calificación de riesgo de responsabilidad fiduciaria (República Dominicana) del 09 de septiembre de 2016.*

*La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Calificación de Riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferente y emisores, vigente en fecha 14 de septiembre 2016.*

### Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros Auditados e Interinos del Fideicomiso y de Fiduciaria Reservas al 31 de diciembre de 2016-2020 y junio 2020 y 2021.
- **Prospecto de Emisión Definitivo del Programa de Emisiones de Oferta Pública de Valores de Fideicomiso RD VIAL No. SIVFOP-003.**
- **Estructura de Fideicomiso.**
- **Resultados preliminares de la Economía Dominicana Enero – Junio 2021 publicado por el Banco Central de la República Dominicana (BCRD)**

### Hechos de Importancia

Para la fecha de análisis se observa una reestructuración en el prospecto de Emisión Definitivo del Programa de Emisiones de Oferta pública del Fideicomiso RD VIAL, se observó un cambio en el monto total de hasta Cincuenta Mil Millones (50,000,000,000).

### Contexto Económico

Según el Informe de los Resultados Preliminares de la Economía Dominicana Enero-Junio 2021 publicado por el Banco Central, el Producto Interno Bruto (PIB) constató una variación interanual de 13.3%, superior a lo reflejado del período 2020 (-8.5%). Dicho comportamiento reportado se explica por la continuación de las políticas fiscal y monetaria expansivas iniciadas desde el 2020 para mitigar los efectos adversos de la pandemia del COVID -19.

Ante el resultado del PIB, los siguientes sectores fueron determinar antes para moderar el decrecimiento económico del período: construcción (42.2%), zonas francas (31.7%), manufactura local (14.3%), transporte y almacenamiento (13.7%), minería (11.4%), y comercio (10.7%).

INDICADORES	PRINCIPALES INDICADORES MACROECONOMICOS ANUAL					PROYECCIONES ANUAL	
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
PIB (var. %)	6.6%	4.6%	7.0%	5.1%	-6.7%	5.0%	5.0%
Inflación acumulada (IPC)	1.70%	4.20%	1.17%	3.66%	5.55%	4.0%	4.0%
Tipo de Cambio (var. %)	2.3%	3.2%	4.2%	3.6%	9.3%	4.0%	4.0%
Exportaciones (var. %)	4.2%	2.8%	7.8%	2.8%	-8.0%	-	-
Importaciones (var. %)	2.9%	1.7%	14.2%	0.04%	-15.9%	-	-
Desempleo	13.3%	12.0%	11.0%	9.9%	15.0%	-	-
Deuda Externa Consolidada / PIB	25.1%	25.1%	27.0%	26.6%	39.3%	-	-
Tipo de cambio promedio (US\$)	46.72	48.32	50.48	51.33	56.47	59.33	61.71

\* Panorama Macroeconómico 2020-2024 publicado por el Ministerio de Economía, Planificación y Desarrollo e Informe de Política Monetaria a diciembre 2020 publicado por el Banco Central de la República Dominicana

\*Tasa de Ocupación Ampliada (SU3), según Encuesta Nacional Continua de Fuerza de Trabajo.

Fuente: BCRD y MEPyD / Elaboración: PCR

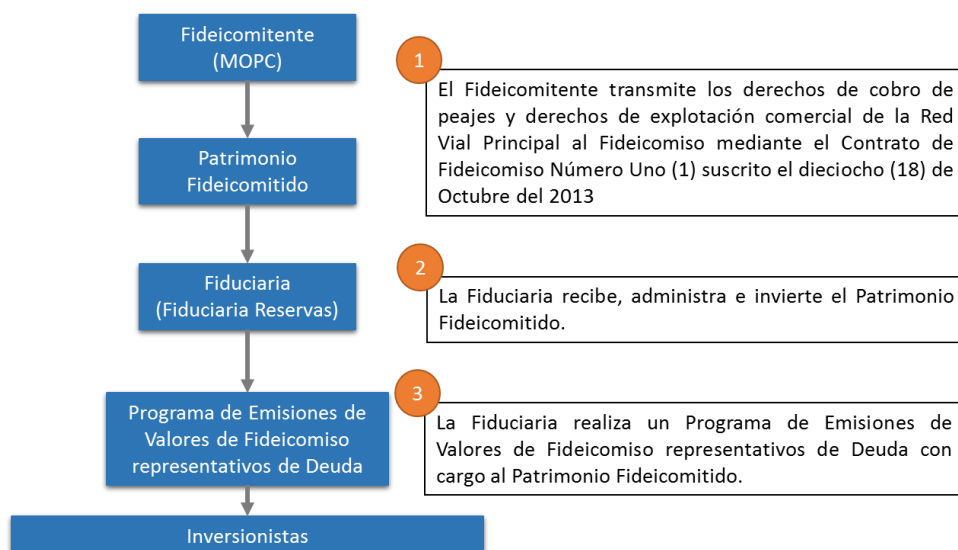
## Análisis específicos del Fideicomiso

### Objeto del Fideicomiso

El objetivo del Fideicomiso RD Vial es la creación de una estructura financiera independiente para la administración transparente y eficiente del patrimonio fideicomitado, con el propósito de asegurar la adecuada operación de la red vial principal de la República Dominicana, así como la ejecución de las actuaciones y obras necesarias para su ampliación, rehabilitación, conservación y/o mantenimiento, incluyendo, entre ellas, actividades de financiamiento. Dentro de sus principales fines se encuentran:

- Preservar y ampliar la red vial principal de la República Dominicana, la cual constituye uno de los patrimonios públicos de mayor valor del Estado Dominicano.
- Asegurar la utilización eficiente y transparente de los ingresos provenientes de las recaudaciones de las tarifas de los peajes, de la explotación comercial del derecho de vías, así como de otras fuentes o ingresos especializados de manera que se garantice la operación continua y el mantenimiento rutinario de las vías que conforman la red vial principal del país.
- Proveer a los usuarios asistencia y servicios viales de excelente calidad.

Cuadro Esquemático Explicativo del Fideicomiso RD Vial y del Programa de Emisiones de Valores de Fideicomiso de Renta Fija:



### Liquidación anticipada del Fideicomiso RD Vial

No se prevé una liquidación anticipada del Fideicomiso, debiendo mínimamente cumplir con el plazo de vencimiento establecido con anterioridad, el cual es de treinta (30) años de vigencia a partir del día dieciocho (18) de Octubre del 2013, fecha de su constitución.

### Tarifas por categoría

El siguiente es el resumen por categoría:

CATEGORIAS	VALORES EN RD\$
Categoría 1	60 y 100
Categoría 2	120 y 200
Categoría 3	180 y 300
Categoría 4	240 y 400
Categoría 5	300 y 600

Fuente: Fiduciaria Reservas, S.A. / Elaboración: PCR

### Patrimonio Autónomo del Fideicomiso

Los activos que conforman el Patrimonio Fideicomitado son los siguientes Bienes y Derechos:

- a) Los derechos de uso y explotación de los bienes públicos que sean necesarios para prestación de los servicios viales, entre los cuales se encuentran los derechos de uso y explotación de la infraestructura a de las Estaciones de Peaje, detallados en el documento que se incluye como Anexo 4 del Contrato de Fideicomiso Número Uno (1) suscrito el dieciocho (18) de Octubre del 2013.
- b) Los derechos de cobro y recaudación de peajes de las estaciones de peaje que actualmente operan en la Red Vial Principal, las cuales se describen en el Anexo 5 del Contrato de Fideicomiso Número Uno (1) suscrito el dieciocho (18) de Octubre del 2013, más los derechos de cobro y recaudación en aquellas otras Estaciones de Peaje que en el futuro se incorporen a la Red Vial Principal.
- c) Los ingresos provenientes del derecho de cobro y recaudación de peajes a que se refiere el inciso b) que antecede.
- d) La explotación comercial del Derecho de Vía de la Red Vial Principal.
- e) Los ingresos provenientes del derecho de cobro y recaudación de la explotación comercial del Derecho de Vía a que se refiere el inciso d) que antecede.
- f) Los recursos líquidos que se incorporen al Patrimonio Fideicomitado derivados de los derechos y bienes afectos al fideicomiso, su inversión y reinversión, las ganancias de capital, intereses y demás rendimientos financieros que generen los bienes fideicomitados.
- g) Los recursos que se obtengan de endeudamientos que Fiduciaria Reservas, S.A. contrate por cuenta y orden del fideicomiso y con cargo al Patrimonio Fideicomitado.
- h) Los recursos provenientes de eventuales emisiones de títulos en el mercado de capitales nacional o internacional o de cualquier otro esquema de financiación de aceptación nacional o internacional.
- i) Las contribuciones futuras que en su caso fueran aportadas por el Fideicomitente como parte del Presupuesto General de la Nación.
- j) Los bienes y/o derechos que en el futuro sean aportados por el Fideicomitente, previa aprobación del Congreso Nacional cuando sea exigido por la Constitución de la República.
- k) Los recursos que terceras personas aporten al fideicomiso en calidad de donativos a título gratuito.
- l) Los demás ingresos que reciba o adquiera por cualquier título legal, y que colaboren a la consecución del objeto del fideicomiso.

El Fideicomiso RD VIAL tiene a su cargo la operación de 11 peajes a nivel nacional y más de 516 personas que trabajan diariamente en tres turnos diferentes, siendo el primer turno de 6:00 a.m. a 2:00 p.m., el segundo turno de 2:00 p.m. a 10:00 p.m. y el tercer turno de 10:00 p.m. a 6:00 a.m. Actualmente estas 11 estaciones de peaje tienen un flujo vehicular promedio diario de aproximadamente 166,000 vehículos, con una recaudación promedio diario aproximadamente de RD\$16 millones. Las estaciones de peaje que administra el Fideicomiso RD VIAL se detallan a continuación:

El Fideicomiso RD VIAL administra un conjunto de estaciones de peaje distribuidas a través del territorio nacional, las cuales se encuentran distribuidas a través del territorio nacional y presentan una alta diversificación respecto al destino y naturaleza del tráfico que transita por las mismas, beneficiándose del dinamismo en las actividades turísticas, industriales, portuarias, agrícolas y urbanas en las zonas de su ubicación.

**Estación de Peaje “Las Américas”**

Estación de peaje unidireccional ubicada en el Kilómetro 22 de la Autopista Las Américas, la cual consiste de una vía de 67.5km que une la ciudad de Santo Domingo con la localidad de La Romana. A la fecha de la elaboración del presente Prospecto de Emisión, es el peaje con mayor volumen de operaciones y representa un 18% del tráfico total de los peajes administrados por el Fideicomiso RD VIAL y un 13% de la recaudación total.

**Estación de Peaje “Sánchez”**

Estación de peaje unidireccional ubicada en el Kilómetro 12 de la Autopista Sánchez, la cual consiste de una vía de 44.6km que une a San Cristóbal con la localidad de Baní. A la fecha de la elaboración del presente Prospecto de Emisión, es el segundo peaje con mayor volumen de operaciones y representa un 12% del tráfico total de los peajes administrados por el Fideicomiso RD VIAL y un 9% de la recaudación total.

**Estación de Peaje “Duarte”**

Estación de peaje unidireccional ubicada en el Kilómetro 25 de la Autopista Duarte, la cual consiste de una vía de 100km que une la ciudad de Santo Domingo con la ciudad de Santiago de los Caballeros. A la fecha de la elaboración del presente Prospecto de Emisión, es el tercer peaje con mayor volumen de operaciones y representa un 12% del tráfico total de los peajes administrados por el Fideicomiso RD VIAL y un 10% de la recaudación total.

**Estación de Peaje “6 de Noviembre”**

Estación de peaje unidireccional ubicada en el Kilómetro 3 de la Autopista 6 de Noviembre, la cual consiste de una vía de 21.3km que une la ciudad de Santo Domingo con San Cristóbal. A la fecha de la elaboración del presente Prospecto de Emisión, es el quinto peaje con mayor volumen de operaciones y representa un 11% del tráfico total de los peajes administrados por el Fideicomiso RD VIAL y un 8% de la recaudación total.

**Estaciones de Peaje “Coral I y Coral II”**

Estaciones de peaje bidireccionales ubicadas en el Kilómetro 8 y Kilómetro 52 de la Autopista del Coral, la cual consiste de una vía de 105km que facilita el tránsito en una de las zonas turísticas más importantes del país, uniendo localidades claves como La Romana, Bayahíbe, Higüey Punta Cana, Bávaro, Cap Cana, Macao y Uvero Alto. A la fecha de la elaboración del presente Prospecto de Emisión, combinados son el cuarto peaje con mayor volumen de operaciones y representa un 14% del tráfico total de los peajes administrados por el Fideicomiso RD VIAL y un 13% de la recaudación total.

**Estación de Peaje “La Romana”**

Estación de peaje bidireccional ubicada en el Kilómetro 8 de la Autopista 6 del Este, la cual consiste de una vía de 30km que hace una circunvalación de la localidad de La Romana y conecta a la Autopista del Este con la Autopista del Coral. A la fecha de la elaboración del presente Prospecto de Emisión, este peaje representa un 7% del tráfico total de los peajes administrados por el Fideicomiso RD VIAL y un 21% de la recaudación total.

**Estación de Peaje “Santiago”**

Estación de peaje bidireccional ubicada en el Kilómetro 21.8 de la Circunvalación Santiago, la cual consiste de una vía de 24km que hace una circunvalación de la ciudad Santiago de los Caballeros. Esta estación de peaje inicio operaciones en el año 2014, y a la fecha de la elaboración del presente Prospecto de Emisión, representa un 6% del tráfico total de los peajes administrados por el Fideicomiso RD VIAL y un 7% de la recaudación total.

**Estaciones de Peaje “Circunvalación Juan Bosch Tramo I, - Tramo II y Tramo II-B”**

Estaciones de peaje bidireccionales ubicadas en el Kilómetro 5.25, Kilómetro 8 y Kilómetro 34 de la Circunvalación Juan Bosch, la cual consiste de una vía de 61.8km que circunvala la ciudad de Santo Domingo y que permite mejorar el intercambio comercial, turístico y cultural en todo el país ya que enlaza, las regiones Este, Norte y Sur del territorio nacional. Estas estaciones de peaje entraron en operaciones en el año 2015 y 2020, y a la fecha de la elaboración del presente Prospecto de Emisión, representan un 21% del tráfico total de los peajes administrados por el Fideicomiso RD VIAL y un 30% de la recaudación total.

Adicional cabe destacar que se cuenta con proyectos para tener a su cargo 5 estaciones de peajes adicionales, al finalizar la construcción y terminación de las circunvalaciones de Baní, Azua, San Francisco de Macorís y Navarrete, además de la Av. Ecológica y el cobro de doble vía de la Av. Duarte, dichos proyectos de inversión serán cubiertos por el plan de emisiones.

Fecha	Contrato de Ejecución de Obra	Constructora
25 y 26 de octubre de 2012	Decretos N°618-12 y 619-12	Malespin Constructora, S.A.
17 de abril de 2018	Contrato para la construcción de la Avenida Ecológica y Plan Mejoramiento Vial	Constructora Rizek & Asociados, S.R.L.
18 de octubre de 2004	Reconstrucción Calzada Autopista Duarte (tramo Santiago Santo Domingo) calzada vieja	Constructora J.M., S.A. y/o Ing. José Ureña
15 de julio de 2019	Contrato para el Diseño y Construcción de la Avenida Circunvalación de Baní, provincia Peravia, correspondiente a la licitación pública nacional de referencia MOPC-CCC-LPN-2019-0008	Equipos y Construcciones del Cibao (ECOCISA), S.R.L.
23 de noviembre de 2012	Construcción de la Circunvalación Sur, de la ciudad de Azua, provincia Azua, desde la Est. 6+750 hasta la Est. 13+500, por los daños ocasionados por la Tormenta Sandy	Malespin Constructora, S.A.
23 de noviembre de 2012	Adenda II al contrato número 121-2012. Obra Construcción de la Circunvalación Sur de la ciudad de Azua, desde la Est. 6+750 hasta la Est. 13+500, por los Daños ocasionados por la Tormenta Sandy	Malespin Constructora, S.A.
28 de febrero de 2018	Contrato No. OISOE-LS-224-2/2012 Construcción Avenida de Circunvalación Sur de la Ciudad de San Francisco, provincia Duarte	Andalar International, S.R.L.

Fuente: Fiduciaria Reservas, S.A. / Elaboración: PCR

## Análisis del Fideicomiso RD VIAL

### Balance general:

Al primer semestre del 2021, el activo del Fideicomiso RD Vial constató una variación positiva (+8.1%), pasando de RD\$30,771 a RD\$33,265 millones. A la fecha de análisis, estuvo compuesto en un 91.5% por activos no corrientes y en un 8.5% por activos corrientes. La composición del activo corriente estuvo integrada principalmente el efectivo y equivalente de efectivo (66%), cuentas por cobrar (0.7%), inventario (0.001%), gastos pagados por anticipado (0.5%) y avances a proveedores (32.7%). A junio de 2021, el efectivo en caja y bancos tuvo un incremento interanual de (+239.2%). Esta variación se debe fundamentalmente a que en agosto de 2021, el Fideicomitente realizó un aporte de RD\$2,500 MM para cubrir compromisos del Fideicomiso, según se estipula en el acto constitutivo del Fideicomiso, en el sentido que el Fideicomitente puede hacer aportes para esos fines y que los ingresos se han recuperado a raíz de la flexibilización de las medidas restrictiva por parte del Gobierno en relación al Covid, este aporte se ve reflejado en el aumento del patrimonio del Fideicomiso.

En cuanto al activo no corriente, se observó un ligero aumento interanual de 1.6% con respecto al semestre del 2020, la cual se explica principalmente por el incremento interanual de la cuenta de activo intangible neto (+1.9%); este rubro dispone de los derechos recibidos por el Estado Dominicano y los programas informáticos. La estructura de los activos de largo plazo estuvo integrada en una mayor medida por activo intangible neto (99.05%), mobiliario y equipos netos (0.95%) y otros activos (0.01%); alcanzando RD\$30,440 millones.

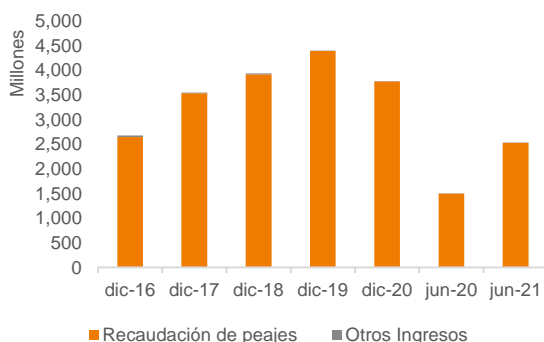
Por otro lado, los pasivos corrientes fueron de RD\$882.6 millones a junio 2021, como el resultado de un descenso interanual de 47.8%, producto a menores acumulaciones por pagar y otros pasivos (87.8%). Los pasivos corrientes representaron el 3% de los pasivos totales. Las cuentas de los pasivos corrientes reflejaron las siguientes participaciones: proveedores y entes relacionados con un 87%, y acumulaciones por pagar y otros pasivos (13%). En cuanto a los pasivos no corrientes, se mantuvo relativamente similar con el mismo período del 2020 (+0.1%). La composición de los pasivos de largo plazo estuvo distribuida en préstamo por pagar (82.6%), y bonos por pagar neto (17.4%).

A junio 2021, la cuenta de acumulaciones por pagar y otros pasivos experimentó un decrecimiento interanual de (-87.8%), la disminución se debe a que el año 2020, el Banco otorgó una dispensa al Fideicomiso para el pago de intereses desde abril de 2020 al mes de agosto de 2020, los cuales se fueron acumulado por este periodo sin pago alguno. Por último, el patrimonio fideicomitado registró un fuerte crecimiento interanual pasando de RD\$880 millones a RD\$4,164 millones atribuido por el capital fresco o aporte del fideicomitente por RD\$2,500 millones.

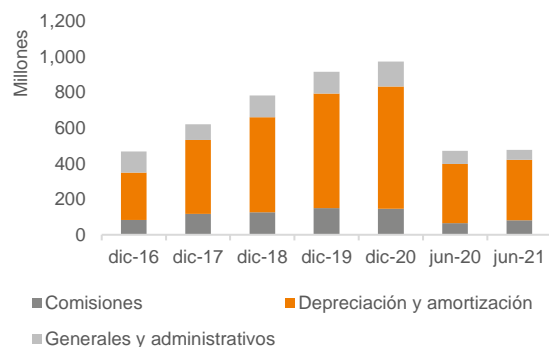
### Eficiencia Operativa

Los ingresos de Fideicomiso de RD Vial mostraron un incremento ascendente de RD\$ 1,031 millones a junio 2021, implicando una variación positiva interanual de (+68.9%), atribuido a mayores niveles de recaudación de peajes (+68.8%) observados por la paulatina apertura de las actividades económicas en el país y reducción de las medidas restrictivas de movilidad vial. Asimismo, otros ingresos reflejaron un aumento pasando de RD\$1.1 millones a US\$2.3 millones, debido principalmente por el sobrante de caja en US\$2.3 millones. Por otra parte, el gasto operacional tuvo un ligero incremento interanual por 1.4%, impulsado principalmente por el aumento de la cuenta de depreciación y amortización (+2.0%); a pesar de reflejarse un incremento interanual de las comisiones 6 (+25.4%), los gastos operacionales no representaron un aumento considerable por la compensación que significó menores gastos generales y administrativos (-23%).

### EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS TOTALES



### EVOLUCIÓN DE GASTOS OPERATIVOS



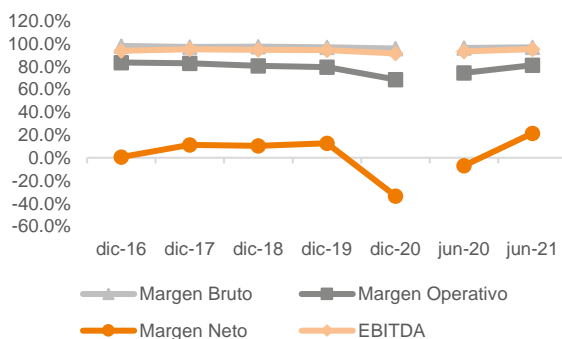
Fuente: Fiduciaria Reservas, S.A. / Elaboración: PCR

## Rentabilidad

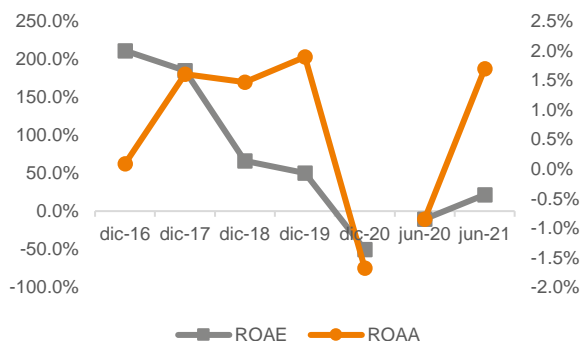
Según los cortes analizados, los márgenes han mostrado una tendencia fluctuante. En cuanto al margen bruto, aumentó ligeramente al pasar de 96.2% a 96.8% en el 2021, atribuido al efecto del incremento de la recaudación por concepto de peajes y la reapertura de la actividad económica del país. En caso del margen operativo, constató igualmente un incremento de 74.3% a 81.2%, por el impacto en la disminución de los gastos operativos, generales y administrativos (-23%). Asimismo, el margen neto experimentó un incremento pasando de -7% a 21.4%, por el aumento interanual del beneficio en actividades operativas (+100%), cuya variación cubrió favorablemente los gastos financieros y otros gastos del primer semestre.

Tomando en consideración lo anterior, el ROAA se situó en 1.7%, mejorando en comparación a junio 2020 (-0.9%), atribuido a la mejora de los beneficios netos pasando de -RD500.7 millones a RD\$541.1 millones. Por su parte, el ROAE resultó igualmente mayor (21.5%) a lo reportado en el 2019 (-10.6%).

### MARGENES (%)



### RENTABILIDAD (%)



Fuente: Fiduciaria Reservas, S.A. / Elaboración: PCR

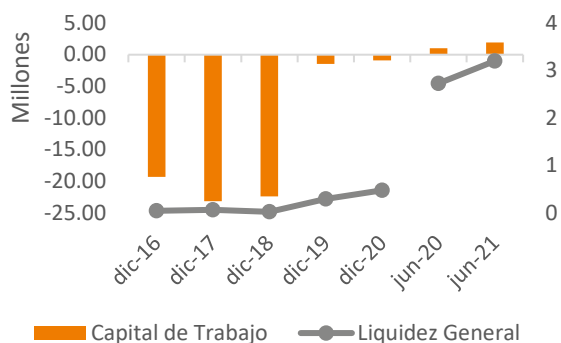
## Liquidez y Flujo de Efectivo

Al 30 de junio de 2021, los activos corrientes de RD VIAL ascendieron a RD\$2,825 millones, conformando el 8.5% de los activos totales. Dicho rubro tuvo un fuerte crecimiento interanual pasando de RD\$810.5 millones a RD\$2,825.5 millones, debido al aumento del efectivo y equivalente de efectivo (+239.2%), de las cuentas por cobrar (+3.7%) y avances a proveedores (+313.7%).

Por su parte, los pasivos corrientes cerraron en RD\$882.6 millones y su participación fue de 3% del pasivo total. Los pasivos corrientes disminuyeron en RD\$47.8 millones, como resultado de la fuerte disminución de la acumulación por pagar pasando de RD\$940.2 millones a RD\$114.4 millones.

El comportamiento de los activos y pasivos corrientes reportó como resultado una razón corriente de 3.2 veces (2.7 veces a junio 2020).

## LIQUIDEZ

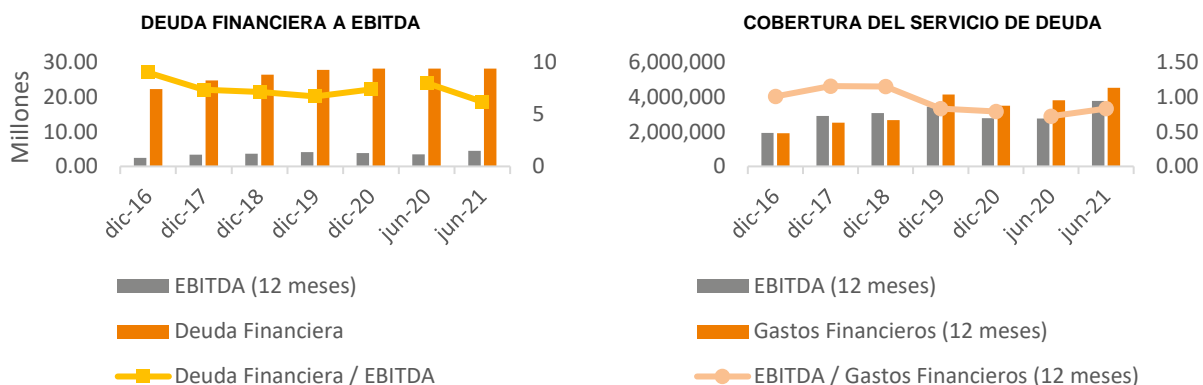


Fuente: Fiduciaria Reservas, S.A. / Elaboración: PCR

## Solvencia/Cobertura

Según los períodos analizados, el fideicomiso de oferta pública siempre ha reflejado un elevado nivel de apalancamiento patrimonial, cuyo indicador mostró 7 veces a junio 2021, mejorando interanualmente por el crecimiento de la posición patrimonial del período por RD\$4,163 millones (+8.1%). En cuanto a los gastos financieros, fueron cubiertos de manera excedente por el EBITDA en 1.5 veces para el período de análisis, ligeramente mayor al primer semestre del 2020 (1.2 veces). Sin embargo, cabe resaltar que el indicador de cobertura constató en niveles similares en comparación con los períodos fiscales anteriores.

El indicador de Deuda Financiera con relación al EBITDA mostró una mejora en el 2021 con 6.2 veces, aunque aún elevado, pero menor a lo reportado en los períodos analizados.



Fuente: Fiduciaria Reservas, S.A. / Elaboración: PCR

## Fideicomitente

Debido a la naturaleza de la institución fideicomitente, el Ministerio de Obras Públicas y Comunicaciones (MOPC) no posee un Consejo de Administración. La máxima autoridad del MOPC es el Ministro de Obras Públicas y Comunicaciones, quien goza de las atribuciones que les son conferidas a los Ministros por la Ley Orgánica de la Administración Pública No. 247-12 del 14 de Agosto de 2012. Actualmente, el señor Deligne Alberto Ascensión Burgos es el Ministro de Obras Públicas y Comunicaciones, designado mediante el Decreto No. 324 -20 dictado por el Presidente de la República, Lic. Luis Abinader, en fecha 16 de agosto de 2020.

## Fiduciario (Fiduciaria Reservas, S.A.)

### Reseña

Fiduciaria Reservas, S. A. (la Compañía) fue constituida como una sociedad por acciones de acuerdo con las leyes de la República Dominicana el 12 de abril de 2013. Su objeto principal es dedicarse a las actividades de estructuración y administración de fideicomisos y todas aquellas operaciones que autorice la Dirección General de Impuestos Internos (DGII). La Compañía inició sus operaciones el 1ro. de junio de 2013. La Compañía está regulada por la Ley núm. 189 -11



sobre el Desarrollo del Mercado Hipotecario de la República Dominicana. La Compañía está ubicada en la calle Cub Scout, esquina calle Manuel Henríquez, Santo Domingo, República Dominicana.

## Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que Fiduciaria Reservas, S.A. tiene un nivel de desempeño Óptimo (Categoría GC2, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo.

Fiduciaria Reservas, S.A. es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima, conforme con la Ley General de Sociedades Comerciales y Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada de República Dominicana. A junio de 2020, el Capital Social de la compañía suscrito y pagado fue de RD\$380,000,000 representado por 380,000,000 cuotas sociales de valor nominal RD\$1.00 cada una.

Los accionistas de la misma clase tienen los mismos derechos y cuenta con un área encargada de la comunicación, designada formalmente. Asimismo, cuenta con un Reglamento de la JGA. Se permite a los accionistas incorporar puntos a debatir y la delegación de voto para las Juntas, contando ambos con un procedimiento formal. La entidad cuenta con un Reglamento de Directorio y está compuesto por personas con diferente formación y/o área de especialización con experiencia promedio de más de 10 años. Cuenta con una definición y/o criterios para la selección de directores independientes y realiza el seguimiento y control de potenciales conflictos de interés al interior del Directorio, contando un procedimiento formal. La entidad no cuenta con políticas para la gestión de riesgos y no dispone con un área de auditoría interna.

El Consejo de Directores está conformado por siete (7) miembros, siendo tres (3) de ellos independientes. Asimismo, el Directorio cuenta con los siguientes comités de apoyo: Comité de Auditoría y Cumplimiento Regulatorio, Comité de Nombramientos y Remuneraciones, Comité Cumplimiento PLAFT, Comités de Apoyo a la Alta Gerencia, Comité de Inversiones y Comité Administrativo.

ACCIONISTAS Y ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA (A JUNIO 2021)			
ACCIONISTAS		PLANA GERENCIAL	
Tenedora Banreservas, S.A.	95%	Andrés Arnaldo Vander Horst	Gerente General / Gestor Fiduciario
Seguros Banreservas, S.A.	5%	Juan Mañón	Director Financiero y Contabilidad
DIRECTORIO		Ana Adela de la Cruz	Directora de Operaciones
Samuel Antonio III Pereyra Rojas	Presidente	Natalia Concepción Gregorio	Director Comercial y de Proyectos
Pablo Luis González Burgos	Vicepresidente	Noel Bou Vásquez	Director Proyectos Público-Privado
Ysidro Antonio García Peguero	Tesorero	Olga Tatiana Martínez Ferrando	Gerente de Operaciones
Rafael Augusto Cabrera Betances	Secretario	Nathalie Sánchez Fernández	Gerente Administrativo
Andrés Terrero Alcántara	Vocal	Sandra Irene Castillo Selig	Gerente Administrativo
Enrique Andrés Porcella Leonor	Vocal	Josué Misael Abreu Espinal	Gerente de Contabilidad
Fraysis Nicel Moronta Rivera	Vocal	Oscar Alfonso Ramos Pereyra	Gerente de Servicio al Cliente
		Clara Elena Rodríguez Vásquez	Gerente Soporte y Servicio al Cliente
		María Laura Acta Betances	Gerente Soporte y Servicio al Cliente
		Juan Manuel Álvarez Santos	Gerente de Negocios
		Billy Wilson Santos Calderón	Gerente de Negocios
		Dionisio de Jesús de la Cruz	Gerente Financiero e Inversiones
		Dorca Ivelisse Barcácel Vilorio	Gerente de División Legal
		Marianne Váldez Hidalgo	Gerente Legal
		Luis Marc Rosario García	Gerente Proyectos Públicos-Privado
		Escalen Massiel Vidal Vargas	Gerente de Proyectos Estratégicos
		Ernesto Carlos Martínez	Gerente de Cumplimiento
		Luis Rigoberto Castillo	Gerente Soporte al Cliente
		Hamilton de León	Gerente Soporte al Cliente
		Katherine María Faña	Gerente de Riesgos

Fuente: Fiduciaria Reservas, S.A. / Elaboración: PCR

## Productos Ofrecidos

Los siguientes son los productos ofertados por la Fiduciaria Reservas, S.A.:

**Fideicomiso de Administración.** Su finalidad es la transferencia de bienes y derechos para la constitución de un patrimonio autónomo, ser administrado por Fiduciaria Reservas, S.A., según las especificaciones de los aportantes.

**Fideicomiso de Inversión y Desarrollo Inmobiliario.** Persigue el desarrollo de proyectos inmobiliarios a través de la integración de los participantes, brindando seguridad y confianza mediante la definición previa de las condiciones relativas a la construcción, administración, forma en que participarán los inversionistas en el fideicomiso, sus derechos y obligaciones y el destino de los bienes resultantes, una vez cumplido su objeto.

**Fideicomiso de Oferta Pública.** Este fideicomiso tiene como propósito respaldar emisiones de oferta pública de valores realizadas por el fiduciario, con cargo al patrimonio fideicomitado que podrá estar constituido por las modalidades de

fideicomiso a las que se refiere esta sección. Este tipo de fideicomiso puede ser realizado por las entidades indicadas en el Artículo 25 de la Ley 189 -11.

**Fideicomiso de Planificación Sucesoral.** Permite a los fideicomitentes dar instrucciones a Fiduciaria Reservas S.

A. en cuanto a la administración y disposición de sus bienes y la distribución de los mismos y sus beneficios derivados en beneficio de sus sucesores y legatarios, tras su fallecimiento. Fiduciaria Reservas, S. A. velará que los lineamientos establecidos por el fideicomitente no entren en conflicto con la Legítima Hereditaria establecida por Ley.

**Fideicomiso de Preventa.** Conlleva la obligación principal de efectuar el recaudo de los recursos provenientes de los interesados en adquirir inmuebles dentro de un proyecto inmobiliario. En este caso, la Fiduciaria Reservas S. A. recibe los recursos como mecanismo de vinculación a un determinado proyecto inmobiliario y los administra e invierte mientras se cumplen las condiciones establecidas para ser destinados a la construcción del proyecto.

**Fideicomiso en Garantía.** Garantiza el cumplimiento de determinadas obligaciones (préstamos bancarios, créditos comerciales, etc.) concertadas por el fideicomitente o un tercero, amparado en los bienes transferidos al fideicomiso. En caso de incumplimiento de pago, el fideicomisario o beneficiario, en su calidad de acreedor, puede requerir al fiduciario la ejecución o enajenación del bien.

### **Responsabilidad Social Empresarial**

Producto del análisis efectuado, consideramos que Fiduciaria Reservas, S.A. tiene un nivel de desempeño Aceptable (Categoría RSE4, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial.

La entidad ha identificado a sus grupos de interés, pero no ha realizado un proceso formal de consulta. Asimismo, ha definido estrategias de participación con sus grupos de interés, pero no están basadas en un proceso de identificación y consulta a los mismos. La entidad cuenta con programas y/o políticas ambientales y la promoción de la eficiencia energética. No cuenta con programas y/o políticas que promueven la gestión de residuos. Tiene planificado la identificación de los riesgos y oportunidades relacionadas con el cambio climático, pero no ha evaluado los impactos del cambio climático en la situación financiera. Si cuenta con una estrategia de cambio climático que contemple acciones de mitigación, adaptación y gestión de riesgo. No evalúa a sus proveedores con criterios ambientales, y ha sido objeto de multas y/o sanciones en materia ambiental, durante el ejercicio evaluado.

Por otra parte, no cuenta con programas y/o políticas que promueven la igualdad de oportunidades, y no cuenta con programas / políticas que promueven la erradicación del trabajo infantil y el trabajo forzoso. Otorga los beneficios de ley a los trabajadores, incluidos beneficios adicionales, y cuenta con un código de ética y/o conducta. La entidad realiza algunas acciones que promueven su participación en la comunidad, pero no forman parte de programas formales.

### **Políticas y Control**

Fiduciaria Reservas dispone de un conjunto de Manuales para la Administración e Inversiones de los Fideicomisos administrados. Los siguientes son los documentos operativos de la entidad:

- Manual de Procesos Administración de Comisiones Fiduciarias
- Manual de Procesos Administración de Fideicomiso
- Manual de Procesos Administración de Pagos
- Manual de Procesos Administración de Requerimientos Operativos
- Manual de Procesos Contabilidad
- Manual de Procesos Liquidación Fideicomisos
- Manual de Procesos Tributario
- Manual de Procesos Administración de Inversiones
- Manual de Procesos Análisis Financiero

Dichos documentos oficiales detallan los procesos y los responsables de los pasos para el cumplimiento de los contratos de fideicomisos suscritos.

Adicionalmente, el Grupo Reservas cuenta con manual de políticas de seguridad cibernética y de la información conciso que establecen fundamentos de la gestión de seguridad de Información. En dicho documento se establecen el nivel o tipo de información clasificándola de acuerdo con la sensibilidad de impacto en el manejo y la forma de administrarlos. Asimismo, detalla el uso de los recursos tecnológicos y gestión de dispositivos y servicios en la red corporativa debido para las funciones de los colaboradores del Grupo. Entre los temas tratados se encuentran la gestión de seguridad de información de tecnología, control de acceso a plataformas tecnológicas, entre otros aspectos.

### **Posición Financiera**

### Balance General

Al primer semestre del 2021, los activos totales se constituyeron principalmente de las cuentas por cobrar e inversiones en valores con participación de 15.6% y 70.9%, respectivamente. Los activos totales tuvieron un crecimiento interanual de 3.4%, atribuido principalmente por incremento en las posiciones de inversiones en valores 11 (+26.6%).

Por su parte, los pasivos totales se encontraban integrados principalmente por cuentas por pagar (19%) y acumulaciones por pagar y otros pasivos (72.9%) del total. Las cuentas por pagar de la Fiduciaria estuvieron compuestas por proveedores, ente relacionado, fideicomisos y otras; siendo el rubro de fideicomiso el de mayor relevancia.

En cuanto al patrimonio, la posición patrimonial del primer semestre del 2021 fue de RD\$690 millones, implicando un aumento interanual de 7.3%, atribuido a los resultados netos reflejados del período. Dicha cuenta estuvo integrada por el capital pagado, reserva legal y beneficios acumulados cuyas participaciones fue de 55.1%, 2.1% y 42.8%, respectivamente.

### Estados de Resultados

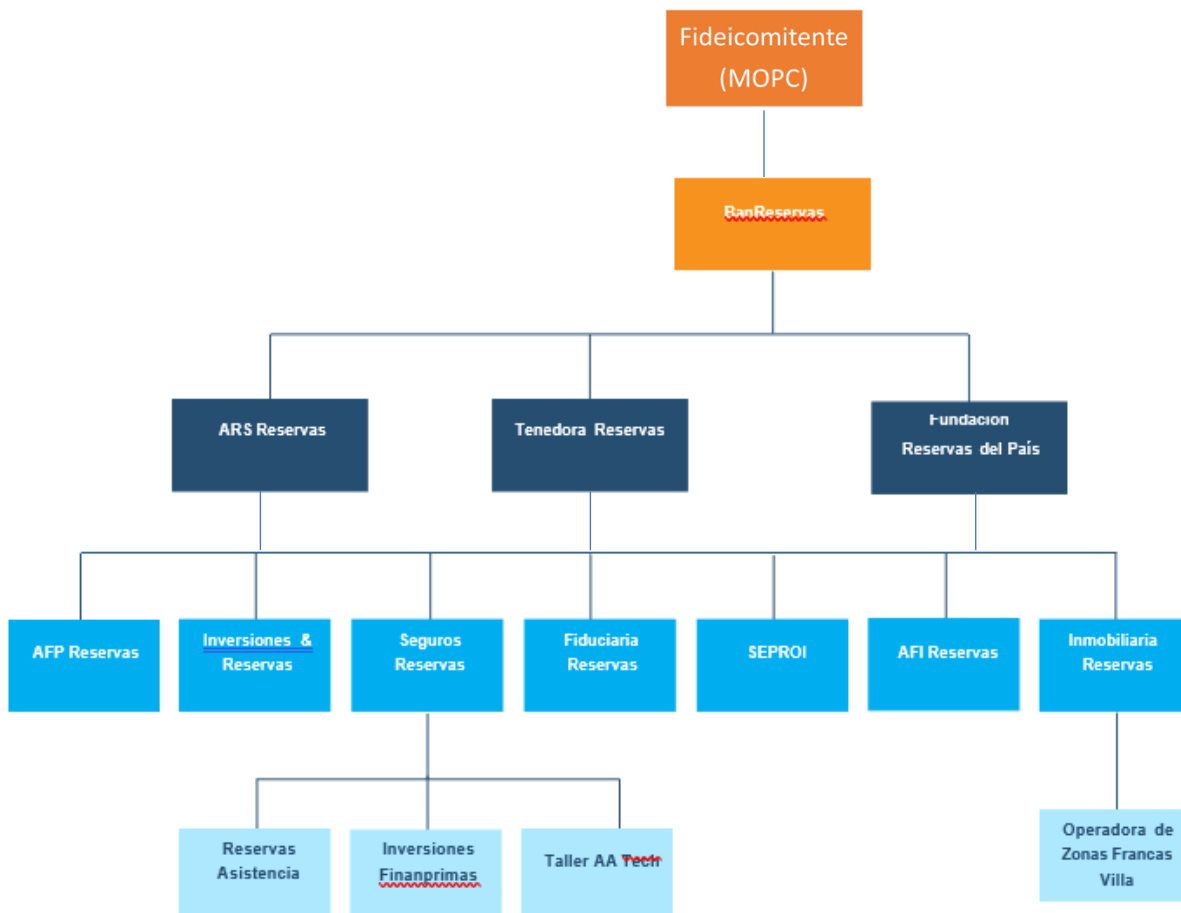
Al 30 de junio de 2021, la Fiduciaria presentó beneficios netos por RD\$32.6 millones. A raíz del incremento observado de los ingresos operativos que pasó de RD\$138.5 millones a RD\$143.7 millones y el incremento en ingresos financieros neto que pasó de RD\$23.1 millones a RD\$40.7 millones.

Los ingresos de la Fiduciaria consisten principalmente en ingresos por comisiones fiduciarias al integrar el 99.9% del total. Dichos ingresos crecieron en 3.8% al corte de 2021.

### Grupo Económico

Fiduciaria Reservas, S.A. es una de las empresas del grupo Banreservas cuyo principal accionista es el Estado Dominicano.

#### ESTRUCTURA DE GRUPO ECONÓMICO



Fuente: Fiduciaria Reservas, S.A. / Elaboración: PCR

## Instrumentos Calificados

### Características Principales de la Estructura

El Fideicomiso para la Operación, Mantenimiento y Expansión de la Red Vial Principal de la República Dominicana (RD VIAL) presenta las siguientes características:

### PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Características	PROSPECTO DE EMISIÓN DEL PROGRAMA DE OFERTA PÚBLICA DE VALORES DE FIDEICOMISO-FIDEICOMISO RD VIAL.
Sociedad Fiduciaria y Emisor con cargo al Patrimonio del Fideicomiso	Fiduciaria Reservas, S.A., actuando en representación y por cuenta del "Fideicomiso para la Operación, Mantenimiento y Expansión de la Red Vial Principal de la República Dominicana (RD VIAL)".
Denominación del Fideicomiso	Fideicomiso para la Operación, Mantenimiento y Expansión de la Red Vial Principal de la República Dominicana (RD VIAL), en adelante, "RD VIAL" o "Fideicomiso RD VIAL", indistintamente.
Fideicomisarios	El Estado Dominicano representado por el Ministerio de Obras Públicas y Comunicaciones (MOPC)
Fiduciario	Fiduciaria Reservas, S.A. ("Fiduciaria Reservas"), actuando en representación y por cuenta del "Fideicomiso para la Operación, Mantenimiento y Expansión de la Red Vial Principal de la República Dominicana (RD VIAL)".
Nombre de Administrador y Custodio de los Activos	Oficina Coordinadora General de Proyectos del Fideicomiso RD VIAL y Comité Técnico
Instrumento que se emitirá a través del Fideicomiso	Valores de Fideicomiso de Renta Fija
Inversión Mínima	Mil Pesos Dominicanos (DOP 1,000.00)
Tipo de programa	Programa de Emisiones de Valores de Fideicomiso de Renta Fija.
Tipo de Valores a Emitir	Valores de Fideicomiso de Renta Fija. Estos incorporan el derecho a percibir la restitución del capital invertido y de los rendimientos financieros correspondientes, en los términos y condiciones señalados en el valor respectivo.
Moneda y Monto total	Por hasta Cincuenta Mil Millones de Pesos Dominicanos con 00/100 (DOP 50,000,000,000.00).
Valor Nominal	Cien pesos Dominicano (DOP 100.00)
Cantidad de Valores	Hasta Quinientos Millones (500,000,000,000).
Cantidad de Emisiones	A determinarse en el Aviso de Colocación Primaria correspondiente a cada emisión.
Plazo de Vencimientos del Fideicomiso	El FIDEICOMISO RD VIAL tendrá una vigencia de hasta treinta (30) años a partir de su constitución. Transcurrido dicho plazo se llevarán a cabo los trámites necesarios para su extinción y la reversión del Patrimonio Fideicomitado al FIDEICOMITENTE, salvo que el FIDEICOMITENTE solicite la prórroga del mismo mediante las formalidades legales que se requieran.
Vencimiento de los Valores	Hasta veinte (20) años a partir de la fecha de emisión de cada emisión que se genere del presente Programa de Emisiones.
Amortización de Capital	La amortización del capital del presente Programa de Emisiones podrá ser parcial o a vencimiento y será determinado en el Aviso de Colocación Primaria correspondiente de cada Emisión.
Periodicidad de Pago de los Intereses	La Periodicidad del Pago de Intereses será determinada en el Aviso de Colocación Primaria de cada Emisión.
Tasa de Interés Anual	Tasa de Interés Fija Anual, a determinarse en el Aviso de Colocación Primaria de cada Emisión.

Uso de Los Valores	<p>Los fondos obtenidos de la colocación del presente Programa de Emisión Pública de Valores podrán ser utilizados para lo siguiente;</p> <p>i. Repago parcial o total de los compromisos financieros de corto y largo plazo del emisor que mantiene el Fideicomiso RD Vial.</p> <p>ii. Financiamiento del plan de expansión vial que mantiene el Fideicomiso RD Vial.</p> <p>iii. Financiamiento del Programa de Mantenimiento Mayor.</p> <p>El uso específico de los fondos, según se describió previamente, será determinado en el Aviso de Colocación Primaria y en el prospecto de emisión correspondiente a cada emisión del programa.</p>
Garantía de los Valores	<p>Los Valores de Fideicomiso de Renta Fija objeto del presente Programa de Emisiones no contarán con una garantía específica</p>
Mecanismos de Cobertura para el Pago de Intereses	<p>El presente Programa de Emisiones de Valores de Fideicomiso de Renta Fija ofrece a los tenedores de los Valores de Fideicomiso de Renta Fija los siguientes mecanismos de cobertura para el pago de intereses y el capital:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Cuenta de Reserva para Servicio de Deuda, en la cual se reservará el monto resultante del promedio equivalente al pago de un (1) año del capital (contemplando las amortizaciones parciales) e intereses de cada emisión durante su vigencia correspondiente a los valores en circulación de cada emisión del presente Programa de Emisiones, sin incluir el pago por amortización correspondiente al año de vencimiento de los valores. En caso que los recursos de la Cuenta de Pago para Servicio de Deuda (citada más abajo) sean insuficientes para cubrir los pagos acordados según se estipula en el presente Prospecto, la Fiduciaria Reservas podrá disponer de los recursos existentes de esta Cuenta de Reserva para Servicio de Deuda, realizando la reposición del saldo correspondiente, según se indica en el Acápito 5.5.2.8. y sus Sub-Acápites. Esta cuenta solo tendrá reserva de capital en las emisiones que se contemple amortizaciones parciales. En las emisiones que el capital sea pagado a vencimiento solo se hará reserva de intereses.</li> <li>• Cuenta de Pago para Servicio de Deuda (cuenta cascada), en la cual se acumulará de manera mensual a partir de la Fecha de Emisión el monto equivalente a una sexta (1/6) parte del siguiente pago de cupón, correspondiente a los valores en circulación de cada Emisión del presente Programa de Emisiones.</li> </ul> <p>Estos mecanismos de cobertura para el pago de intereses se detallan en el Acápito 5.5.2.8. y sus Sub-Acápites.</p>
Liquidación anticipada del Fideicomiso RD Vial	<p>El Contrato de Fideicomiso número Uno (1) suscrito el 18 de Octubre de 2013 no contempla la liquidación anticipada del Fideicomiso para la Operación, Mantenimiento y Expansión de la Red Vial Principal de la República Dominicana (RD VIAL). Sin embargo, en la Cláusula Vigésimoséptima (27) de dicho Contrato se establecen las posibles causas y efectos de la terminación del Fideicomiso RD VIAL, a saber:</p>

	<p>El Fideicomiso RD VIAL podrá terminar por las siguientes causas:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Por llegar el plazo establecido en este Contrato.</li> <li>2. Por el cumplimiento de los Fines.</li> <li>3. Por renuncia de la Fiduciaria y que no existiera otro fiduciario que acepte el encargo.</li> </ol>
--	--

Fuente: Fiduciaria Reservas, S.A. / Elaboración: PCR

El Fideicomiso para la Operación, Mantenimiento y Expansión de la Red Vial Principal de la República Dominicana (RD VIAL) presenta las siguientes características:

### **Amortización de Capital**

La Amortización del presente Programa de Emisiones podría ser parcial o a vencimiento y será determinado en el Aviso de Colocación primaria correspondiente de cada Emisión.

### **Uso de Los Valores**

Los fondos obtenidos de la colocación del presente Programa de Emisión Pública de Valores podrán ser utilizados para lo siguiente:

- I. Repago parcial o total de los compromisos financieros de corto y largo plazo del emisor que mantiene el Fideicomiso RD Vial, que asciende al 30 de septiembre de 2021 a RD\$ 30,819 Millones.
- II. Financiamiento del plan de expansión vial que mantiene el Fideicomiso RD Vial.
- III. Financiamiento del Programa de Mantenimiento Mayor.

Para lograr el objetivo y los fines del Fideicomiso RD VIAL, la Fiduciaria Reservas tendrá la obligación y la responsabilidad de destinar los fondos del Patrimonio Fideicomitado para la operación del Fideicomiso RD VIAL y la Red Vial Principal, confirme al Objeto y Fines, así como para el pago de las obligaciones asumidas con cargo al Patrimonio Fideicomitado, utilizando los recursos líquidos hasta donde estos alcancen, en el siguiente orden de prioridad:

- Primero: Honorarios fiduciarios y gastos básicos de operación del FIDEICOMISO RD VIAL y de la Red Vial Principal, pudiendo incluir reservas, conforme al presupuesto anual aprobado por el Comité Técnico.
- Segundo: Programas de Mantenimiento Menor de las vías que conforman los Tramos Tributables de la Red Vial Principal, pudiendo incluir reservas, conforme al presupuesto anual aprobado por el Comité Técnico.
- Tercero: Los Servicios de Deuda contraídos por LA FIDUCIARIA por cuenta y orden del FIDEICOMISO RD VIAL, en el orden y la prelación convenidos. LA FIDUCIARIA tendrá la obligación de crear cuentas o constituir reservas monetarias para el servicio de deudas futuras, las cuales podrán ser otorgadas en garantía para respaldar Endeudamientos y/o Financiamientos contraídos por LA FIDUCIARIA con cargo al Patrimonio Fideicomitado, conforme a los lineamientos e instrucciones previamente dadas por el Comité Técnico, de conformidad con la Cláusula Octava (8ª) de este Contrato.
- Cuarto: Una vez cubiertos los pagos antes indicados, asignar recursos para los proyectos prioritarios de rehabilitación, Mantenimiento Mayor, mejoramiento, Expansión o Ampliación de la Red Vial Principal, conforme el Objeto y los Fines del FIDEICOMISO RD VIAL, según el Plan de Inversiones aprobado por el Comité Técnico a propuesta del Fideicomitente.

Para fines del presente programa de emisiones, los fondos serán utilizados para saldar deudas bancarias y de valores del fideicomiso, así como cubrir los siguientes proyectos de inversión informados por MOPC:

- Construcción y Terminación de la Circunvalación de Bani.
- Construcción y Terminación de la Circunvalación de Azua Tramo I y II.
- Construcción y Terminación de la Circunvalación de San Francisco de Macorís.
- Construcción y Terminación de la Circunvalación de Navarrete.
- Ampliación de la Av. Ecológica.
- Rehabilitación de la Carretera Duarte

Cabe destacar que en reunión del comité ejecutivo del fideicomiso se decidió que la emisión sea hasta RD\$50,000MM, en donde se pagaría la deuda bancaria existente de RD\$25,800MM y la emisión vigente de RD\$5,004MM, más las obras de inversión que conocen por RD\$17,000MM.

Asimismo, se decidió que la emisión saldría subordinada a la emisión actual y que se contempló que se aplicarían las redenciones anticipadas de las mismas cuando correspondan, en diciembre 2021 (RD\$2,500MM), agosto 2023 (RD\$2,500MM).

## Garantía de los Valores

Los Valores de Fideicomiso de Renta Fija objeto del presente Programa de Emisiones no contarán con una garantía específica

## Proyecciones Financieras

Para el presente análisis, se analizaron las proyecciones financieras realizadas para un período de 10 años, en los cual se estima que los ingresos procederán por recaudaciones de peajes, donde estos ingresos conforman el 100% del total de los ingresos a partir del año 2022.

Según estas proyecciones financieras, hasta el año 2030 los ingresos están conformados única y exclusivamente de la recaudación de peajes (100%), a lo largo de las proyecciones, se observan los resultados operativos tomando en cuenta la emisión por RD\$ 50,00,000.00 millones. Se presenta un resultado operativo positivo en todos los años, debido a que los ingresos son mayores que los egresos operativos y financieros.

Se evidencian resultados positivos para todas las proyecciones en el servicio del pago de la deuda y por lo tanto para la ganancia antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones (EBITDA) que demuestra flujos positivos desde el primer año de la emisión. Cabe destacar que en base a las proyecciones se espera un crecimiento promedio de 6.2% en sus ingresos operacionales a través de los años analizados.

Para los ingresos (costos) financieros se ven que estos no están conformados únicamente por gastos financieros por intereses, para las proyecciones también se toman en consideración el interés obtenido durante los años, los costos de emisión y estructuración pública de valores, costos de estructuración Re perfilamiento de deuda existente, prima redención anticipada de bonos y la ganancia (pérdida) en cambio de moneda, estos costos muestran un valor promedio de RD\$3.8 millones y muestra una tendencia al alza de 7.5% durante los años proyectados.

En la evaluación del EBITDA sobre los ingresos (costos) financieros se presenta una cobertura positiva en todos los años, con un valor superior de 1 veces. Adicional la cobertura del EBITDA sobre la deuda total (amortización + ingresos (costos) financieros) también se presenta una cobertura positiva mayor a 1 durante los años proyectados. Por lo tanto, a lo largo de la emisión, el promedio de cobertura sobre los costos de emisión es de 1.8 veces para los 10 años analizados y la cobertura sobre deuda total es de 1.3 veces, la cobertura está por encima de 1, lo que indica que el fideicomiso cuenta con la capacidad de pago de intereses sobre la deuda.

En la evaluación del Margen Neto ubicó un valor promedio de 20.4% durante los años de las proyecciones realizadas, obteniendo un rendimiento saludable en las operaciones de la empresa. Cabe destacar que las proyecciones se basan en los supuestos de los ingresos por peajes, tazas y plazos de la emisión y Gastos financieros anuales en un promedio de RD\$ 3.9 millones durante todas las proyecciones.

### FLUJO PROYECCIONES RD VIAL

Estado de Resultados (DOP Miles)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Ingresos Operacionales:</b>	<b>5,507,767</b>	<b>5,907,863</b>	<b>6,553,145</b>	<b>6,933,081</b>	<b>7,525,743</b>	<b>7,852,810</b>	<b>8,243,444</b>	<b>8,657,907</b>	<b>9,099,179</b>	<b>9,442,996</b>
Reacudaciones Peajes	5,504,938	5,907,863	6,553,145	6,933,081	7,525,743	7,852,810	8,243,444	8,657,907	9,099,179	9,442,996
Otros ingresos	2,829	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Costos y Gastos Operativos</b>	<b>406,980</b>	<b>686,336</b>	<b>739,079</b>	<b>800,266</b>	<b>853,812</b>	<b>889,622</b>	<b>929,785</b>	<b>971,897</b>	<b>1,016,549</b>	<b>1,057,746</b>
1. Comisiones Fiduciaria	113,236	119,492	134,413	167,813	185,147	194,120	204,181	215,030	226,755	238,084
2. Nómina Empleados	80,454	321,817	334,689	348,077	362,000	376,480	391,539	407,201	423,489	440,428
3. Gastos Generales	193,717	207,896	230,603	243,973	264,828	276,338	290,084	304,669	320,197	332,296
Gastos operativos de estaciones	103,411	110,980	123,101	130,238	141,372	147,516	154,854	162,639	170,929	177,387
Gastos administrativos	15,587	16,728	18,555	19,631	21,309	22,235	23,341	24,515	25,764	26,738
Publicidad y mercadeo	40,000	42,928	47,616	50,377	54,684	57,060	59,899	62,910	66,116	68,615
Otros (contingencia)	34,719	37,260	41,330	43,726	47,464	49,527	51,991	54,605	57,388	59,556
4. Reparación y Mantenimiento	9,009	9,669	10,725	11,346	12,316	12,852	13,491	14,169	14,891	15,454
5. Gastos Mantenimiento Emisión	6,994	22,212	23,012	22,993	22,993	22,993	23,326	23,296	23,304	23,270
6. Cuota SIMV RD	3,570	5,251	5,637	6,063	6,528	6,839	7,165	7,533	7,913	8,214
<b>EBITDA</b>	<b>5,100,787</b>	<b>5,221,527</b>	<b>5,814,065</b>	<b>6,132,815</b>	<b>6,671,931</b>	<b>6,963,188</b>	<b>7,313,659</b>	<b>7,686,010</b>	<b>8,082,631</b>	<b>8,385,250</b>
<b>Depreciación y Amortización</b>	<b>730,433</b>	<b>964,943</b>	<b>1,154,089</b>	<b>1,903,367</b>	<b>2,125,603</b>	<b>1,647,071</b>	<b>1,673,773</b>	<b>1,682,734</b>	<b>1,706,849</b>	<b>1,701,240</b>
Amortización	584,674	798,313	965,171	1,690,652	1,887,474	1,527,566	1,546,162	1,546,467	1,561,339	1,545,861
Depreciación	145,759	166,630	188,917	212,716	238,128	119,506	127,611	136,267	145,509	155,379
<b>EBIT</b>	<b>4,370,354</b>	<b>4,256,584</b>	<b>4,659,977</b>	<b>4,229,448</b>	<b>4,546,328</b>	<b>5,316,117</b>	<b>5,639,885</b>	<b>6,003,276</b>	<b>6,375,782</b>	<b>6,684,011</b>
<b>Ingresos (Costos) Financieros</b>	<b>2,462,327</b>	<b>2,432,521</b>	<b>4,146,714</b>	<b>4,217,253</b>	<b>4,252,253</b>	<b>4,252,253</b>	<b>4,252,253</b>	<b>4,192,372</b>	<b>4,132,491</b>	<b>4,065,847</b>

Interes Ganados	0	361,847	271,912	151,282	116,282	116,282	116,282	116,282	116,282	116,282
Gastos Financieros	2,448,105	2,783,606	4,384,202	4,346,634	4,346,634	4,346,634	4,346,634	4,286,753	4,226,872	4,160,229
Costos Emisión y Estructuración Emisión Pública de Valores	-1,685	-10,763	-21,901	-21,901	-21,901	-21,901	-21,901	-21,901	-21,901	-21,901
Costos Estructuración Reperfilamiento Deuda Existente	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Prima Redención Anticipada Bonos 2016-2019	-12,500	-	-12,523	-	-	-	-	-	-	-
Ganancia (perdida) en cambio de moneda	-38	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Beneficio antes de Impuestos</b>	<b>1,908,026</b>	<b>1,824,063</b>	<b>513,263</b>	<b>12,195</b>	<b>294,075</b>	<b>1,063,864</b>	<b>1,387,632</b>	<b>1,810,904</b>	<b>2,243,291</b>	<b>2,618,163</b>
<b>Impuestos</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Beneficio (Perdida) Neta</b>	<b>1,908,026</b>	<b>1,824,063</b>	<b>513,263</b>	<b>12,195</b>	<b>294,075</b>	<b>1,063,864</b>	<b>1,387,632</b>	<b>1,810,904</b>	<b>2,243,291</b>	<b>2,618,163</b>

Fuente: Fiduciaria Reservas, S.A. / Elaboración: PCR

#### PROYECCIÓN INDICADORES COBERTURA

Indicadores de Cobertura	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>EBITDA</b>	<b>5,100,787</b>	<b>5,221,527</b>	<b>5,814,065</b>	<b>6,132,815</b>	<b>6,671,931</b>	<b>6,963,188</b>	<b>7,313,659</b>	<b>7,686,010</b>	<b>8,082,631</b>	<b>8,385,250</b>
Ingresos (costos) financieros	2,462,327	2,432,521	4,146,714	4,217,253	4,252,253	4,252,253	4,252,253	4,192,372	4,132,491	4,065,847
Amortización	584,674	798,313	965,171	1,690,652	1,887,474	1,527,566	1,546,162	1,546,467	1,561,339	1,545,861
EBITDA / Ingresos (costos) financieros	2.07	2.15	1.40	1.45	1.57	1.64	1.72	1.83	1.96	2.06
EBITDA / Amortización + Ingresos (costos) financieros	1.67	1.62	1.14	1.04	1.09	1.20	1.26	1.34	1.42	1.49

Fuente: Fiduciaria Reservas, S.A. / Elaboración: PCR

### Análisis de sensibilidad de flujos proyectados Escenario: Decremento de los ingresos por recaudaciones en peajes

Para el siguiente escenario se realizó un análisis de sensibilidad donde se reducen los ingresos proyectados en un promedio de 36.4% derivados de las recaudaciones por peajes, para que la cobertura sea ajustada a 1, se observa que al realizar esto sin una reducción de los gastos financieros, se mantiene un EBITDA, un beneficio antes de impuestos y neto, positivos para todos los años proyectados, por lo cual el fideicomiso muestra una adecuada cobertura para el pago de la deuda.

Estado de Resultados (DOP Miles)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ingresos Operacionales:	2,869,308	3,118,857	4,885,793	5,017,519	5,106,065	5,141,875	5,182,038	5,164,269	6,710,379	5,123,594
Recaudaciones Peajes	2,866,479	3,118,857	4,885,793	5,017,519	5,106,065	5,141,875	5,182,038	5,164,269	6,710,379	5,123,594
Indicadores de Cobertura	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
<b>EBITDA</b>	<b>2,462,327</b>	<b>2,432,521</b>	<b>4,146,714</b>	<b>4,217,253</b>	<b>4,252,253</b>	<b>4,252,253</b>	<b>4,252,253</b>	<b>4,192,372</b>	<b>5,693,830</b>	<b>4,065,847</b>
Ingresos (costos) financieros	2,462,327	2,432,521	4,146,714	4,217,253	4,252,253	4,252,253	4,252,253	4,192,372	4,132,491	4,065,847
Amortización	584,674	798,313	965,171	1,690,652	1,887,474	1,527,566	1,546,162	1,546,467	1,561,339	1,545,861
EBITDA / Ingresos (costos) financieros	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.38	1.00
EBITDA / Amortización + Ingresos (costos) financieros	0.81	0.75	0.81	0.71	0.69	0.74	0.73	0.73	1.00	0.72

Fuente: Fiduciaria Reservas, S.A. / Elaboración: PCR



## Anexos

### BALANCE GENERAL

Estados Financieros Individuales	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
<b>Balance General (Miles US\$)</b>							
Efectivo y equivalente de efectivo	881,141	245,661	520,520	503,123	1,278,836	550,241	1,866,179
Cuentas por Cobrar	3,637	1,372,764	14,843	14,503	21,073	20,247	20,987
Inventario	2,404	9,699	32	32	-	32	32
Gastos pagados por anticipado	447	779	2,318	9,119	2,502	16,870	15,399
Avances a proveedores	-	17,922	21,197	82,041	322,887	223,080	922,887
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>887,628</b>	<b>1,646,825</b>	<b>558,908</b>	<b>608,818</b>	<b>1,625,298</b>	<b>810,469</b>	<b>2,825,484</b>
<b>Activo Corriente prueba ácida</b>	<b>885,224</b>	<b>1,637,126</b>	<b>558,877</b>	<b>608,786</b>	<b>1,625,298</b>	<b>810,437</b>	<b>2,825,452</b>
Activo intangible, neto	21,484,699	25,627,437	27,525,961	28,905,044	30,296,915	29,595,069	30,149,617
Mobiliario y equipos, neto	143,072	279,530	528,356	453,459	347,619	364,365	288,392
Otros activos	278	278	586	2,089	2,985	697	2,034
<b>Total Activo No Corriente</b>	<b>21,628,048</b>	<b>25,907,245</b>	<b>28,054,903</b>	<b>29,360,593</b>	<b>30,647,518</b>	<b>29,960,131</b>	<b>30,440,043</b>
<b>Total Activo</b>	<b>22,515,676</b>	<b>27,554,070</b>	<b>28,613,811</b>	<b>29,969,410</b>	<b>32,272,817</b>	<b>30,770,601</b>	<b>33,265,527</b>
Porción Corriente de bonos por pagar	-	-	-	-	150,000	-	-
Préstamos por pagar	20,000,000	22,489,049	21,632,326	1,340,204	-	-	-
Cuentas e intereses por pagar	161,944	2,291,994	1,197,114	641,039	323,594	749,281	768,240
Intereses por pagar	-	-	88,219	96,378	117,146	-	-
Acumulaciones por pagar	662	4,882	5,437	5,890	5,752	940,223	114,375
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>20,162,606</b>	<b>24,785,925</b>	<b>22,923,097</b>	<b>2,083,510</b>	<b>596,492</b>	<b>1,689,504</b>	<b>882,616</b>
Deuda a largo plazo - préstamos por pagar, neto	-	-	-	21,627,815	23,315,285	23,314,815	23,315,285
Deuda a largo plazo - bonos por pagar, neto	2,336,279	2,351,413	4,863,177	4,877,356	4,745,156	4,886,256	4,904,057
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>2,336,279</b>	<b>2,351,413</b>	<b>4,863,177</b>	<b>26,505,170</b>	<b>28,060,441</b>	<b>28,201,071</b>	<b>28,219,342</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>22,498,885</b>	<b>27,137,338</b>	<b>27,786,274</b>	<b>28,588,681</b>	<b>28,656,934</b>	<b>29,890,575</b>	<b>29,101,957</b>
Total Patrimonio Fideicomitado - Beneficios Acumulados	16,791	416,732	827,538	1,380,730	3,615,883	880,026	4,163,570
<b>Total Patrimonio</b>	<b>16,791</b>	<b>416,732</b>	<b>827,538</b>	<b>1,380,730</b>	<b>3,615,883</b>	<b>880,026</b>	<b>4,163,570</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>22,515,676</b>	<b>27,554,070</b>	<b>28,613,811</b>	<b>29,969,410</b>	<b>32,272,817</b>	<b>30,770,601</b>	<b>33,265,527</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>22,336,279</b>	<b>24,840,462</b>	<b>26,495,503</b>	<b>27,845,374</b>	<b>28,210,441</b>	<b>28,201,071</b>	<b>28,219,342</b>
Corto Plazo	20,000,000	22,489,049	21,632,326	1,340,204	150,000	-	-
Largo Plazo	2,336,279	2,351,413	4,863,177	26,505,170	28,060,441	28,201,071	28,219,342

Fuente: Fiduciaria Reservas, S.A. / Elaboración: PCR

### ESTADO DE RESULTADOS

Estado de Pérdidas y Ganancias (Miles US\$)	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
<b>Ingresos Operacionales</b>							
Recaudación de peajes	2,645,467	3,537,382	3,920,233	4,390,489	3,773,019	1,495,457	2,524,850
Otros Ingresos	29,004	11,766	17,568	5,486	4,121	1,095	2,329
<b>Total de Ingresos Brutos</b>	<b>2,674,471</b>	<b>3,549,148</b>	<b>3,937,801</b>	<b>4,395,975</b>	<b>3,777,140</b>	<b>1,496,552</b>	<b>2,527,179</b>
<b>Gastos Operacionales</b>							
Comisiones	82,557	116,630	126,845	149,516	146,265	65,302	81,917
Depreciación y amortización	266,514	415,297	533,035	642,836	686,638	331,951	338,688
Generales y administrativos	118,772	87,516	121,168	121,935	139,715	73,820	56,869
<b>Total Gastos Operacionales</b>	<b>467,844</b>	<b>619,442</b>	<b>781,048</b>	<b>914,286</b>	<b>972,619</b>	<b>471,073</b>	<b>477,473</b>
<b>Beneficio en actividades operativas</b>	<b>2,206,627</b>	<b>2,929,706</b>	<b>3,156,752</b>	<b>3,481,688</b>	<b>2,804,521</b>	<b>1,025,479</b>	<b>2,049,706</b>
<b>Ingresos (costos) financieros, neto</b>							
Intereses ganados	1,969	8	45	64	12	12	-
Gastos por intereses	1,914,516	2,516,217	2,675,604	2,894,487	3,022,447	1,512,955	1,499,434
Costo de emisión de deuda	1,376	15,134	16,673	17,667	17,801	8,900	9,135
Ganancia (pérdida) en cambio de moneda extranjera	275,477	1,578	53,714	16,406	29,132	4,341	-26
<b>Ingresos (costos) financieros, neto</b>	<b>2,189,399</b>	<b>2,529,765</b>	<b>2,745,947</b>	<b>2,928,496</b>	<b>3,069,368</b>	<b>1,526,184</b>	<b>1,508,595</b>
<b>Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio</b>	<b>17,228</b>	<b>399,941</b>	<b>410,806</b>	<b>553,192</b>	<b>264,847</b>	<b>500,704</b>	<b>541,110</b>

Fuente: Fiduciaria Reservas, S.A. / Elaboración: PCR

### INDICADORES FINANCIEROS

FIDEICOMISO PARA LA OPERACIÓN, MANTENIMIENTO Y EXPANSIÓN DE LA RED VIAL PRINCIPAL DE LA REPÚBLICA DOMINICANA (RD VIAL)	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
<b>EBITDA y Cobertura</b>							
Recaudación de peajes (12 meses)	2,645,467	3,537,382	3,920,233	4,390,489	3,773,019	3,759,995	4,802,412
Depreciación y Amortización	267,890	430,430	549,708	660,503	704,439	340,851	347,823
Gastos Financieros	1,914,516	2,516,217	2,675,604	2,894,487	3,022,447	1,512,955	1,499,434
Gastos Financieros (12 meses)	1,914,516	2,516,217	2,675,604	2,894,487	3,022,447	2,997,416	3,008,927
EBIT	1,931,744	2,916,158	3,086,410	3,447,679	2,757,601	1,012,250	2,040,544
EBIT (12 meses)	1,931,744	2,916,158	3,086,410	3,447,679	2,757,601	2,775,353	3,785,895
EBITDA	2,474,518	3,360,136	3,706,460	4,142,191	3,508,960	1,366,331	2,397,529
EBITDA (12 meses)	2,474,518	3,360,136	3,706,460	4,142,191	3,508,960	3,808,882	4,540,158
Margen EBITDA (EBITDA / Recaudación de peajes) (12 meses)	0.94	0.95	0.95	0.94	0.93	1.01	0.95
EBITDA / Gastos Financieros (12 meses)	1.29	1.34	1.39	1.43	1.16	1.27	1.51
EBITDA / Deuda Financiera Corto Plazo (12 meses)	0.12	0.15	0.17	3.09	23.39	-	-
EBITDA / Deuda Financiera (12 meses)	0.11	0.14	0.14	0.15	0.12	0.14	0.16
EBITDA/Pasivo Corriente (12 meses)	0.12	0.14	0.16	1.99	5.88	2.25	5.14
EBITDA/Pasivo No Corriente (12 meses)	1.06	1.43	0.76	0.16	0.13	0.14	0.16
EBITDA/ Pasivo total (12 meses)	0.11	0.12	0.13	0.14	0.12	0.13	0.16
EBITDA/ Deuda Financiera + Gastos Financieros (12 meses)	0.10	0.12	0.13	0.13	0.11	0.13	0.15
<b>Solvencia</b>							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.90	0.91	0.82	0.07	0.02	0.06	0.03
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.10	0.09	0.18	0.93	0.98	0.94	0.97
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.99	0.92	0.95	0.97	0.98	0.94	0.97
Pasivo No Corriente / Patrimonio	139.14	5.64	5.88	19.20	7.76	32.05	6.78
Deuda Financiera / Patrimonio	1,330.24	59.61	32.02	20.17	7.80	32.05	6.78
Pasivo Total / Patrimonio	1,339.92	65.12	33.58	20.71	7.93	33.97	6.99
Pasivo No Corriente / EBITDA (12 meses)	0.94	0.70	1.31	6.40	8.00	7.40	6.22
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	9.03	7.39	7.15	6.72	8.04	7.40	6.22
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	9.09	8.08	7.50	6.90	8.17	7.85	6.41
<b>Rentabilidad</b>							
ROAA	0.09%	1.60%	1.46%	1.89%	-0.85%	-1.68%	1.69%
ROEA	210.68%	184.51%	66.03%	50.10%	-10.60%	-50.52%	21.46%
Margen Bruto	97.98%	97.04%	97.21%	96.72%	96.23%	95.71%	96.85%
Margen Operativo	83.41%	82.82%	80.52%	79.30%	74.33%	68.57%	81.18%
Margen Neto	0.65%	11.31%	10.48%	12.60%	-7.02%	-33.48%	21.43%
Margen EBITDA	93.54%	94.99%	94.55%	94.34%	93.00%	91.37%	94.96%
<b>Liquidez</b>							
Liquidez General	0.04	0.07	0.02	0.29	2.72	0.48	3.20
Prueba Acida	0.04	0.07	0.02	0.29	2.72	0.48	3.20
Capital de Trabajo	19,274,977.87	23,139,099.60	22,364,188.55	1,474,692.38	1,028,806.31	879,034.37	1,942,868.37
<b>Eficiencia Operativa</b>							
OPEX / Ingresos Totales	0.17	0.17	0.20	0.21	0.26	0.31	0.19
Crecimiento de Recaudación de Peajes	36.0%	33.7%	10.8%	12.0%	-14.1%	-29.7%	68.8%
Ingresos / Activos	0.12	0.13	0.14	0.15	0.12	0.05	0.08

Fuente: Fiduciaria Reservas, S.A. / Elaboración: PCR