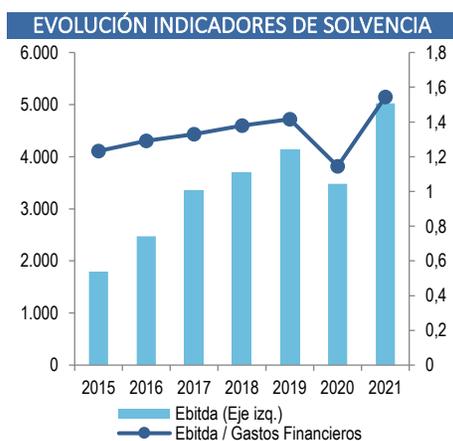


	Ene. 2022	Feb. 2022
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de calificaciones en Anexo.

INDICADORES RELEVANTES			
	2019	2020	2021*
Margen Operacional	79,2%	73,8%	76,0%
Margen Ebitda	93,8%	92,2%	90,7%
Endeudamiento total	20,7	8,0	11,8
Endeudamiento financiero	20,2	7,9	11,6
Ebitda / Gastos financieros	1,4	1,1	1,5
Deuda financiera / Ebitda	6,8	8,1	10,5
Deuda financiera neta / Ebitda	6,7	7,8	5,4
FCNOA / Deuda financiera	15%	12%	n.d.

* 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 11 plazas de peajes distribuidas en las principales vías carreteras del país (15 plazas de peajes a partir de diciembre de 2021), 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.

Durante los primeros meses de 2020, se registró un avance relevante de la pandemia de COVID-19 a nivel mundial, obligando a diversos países, incluyendo la República Dominicana, a tomar medidas destinadas a frenar la propagación de los contagios. Lo anterior, derivó en múltiples restricciones a la movilidad, las que afectaron de forma importante los niveles de tráfico, resultando, al cierre de 2020, en una caída anual del 15,7% en el acumulado.

Lo anterior, no obstante, con una progresiva recuperación a partir del segundo semestre de 2020, en función de la apertura gradual implementada por la autoridad nacional. Dicha tendencia positiva en los niveles de tráfico se mantuvo a lo largo del año 2021, pese a las mayores restricciones decretadas en la primera mitad del año. De esta manera, a diciembre de 2021, sin considerar la incorporación de la Autopista del Nordeste, se observó un aumento del 43,8% en el tráfico acumulado, respecto de igual periodo del año anterior, lo que considera la Circunvalación Juan Bosch Tramo II-B, que entró en operación durante agosto de 2020. Al comparar los niveles de tráfico sin considerar dicho peaje, el alza estaría en torno al 40%.

A su vez, al considerar la incorporación de la Autopista Nordeste, se observaba un incremento anual del 44,5%.

A igual periodo, los ingresos consolidados del Fideicomiso registraron un incremento del 46,7% respecto del cierre de 2020, alcanzando los RD\$ 5.536 millones, mientras que la generación de Ebitda fue de RD\$ 5.023 millones, esto es, un 44,3% mayor a lo evidenciado a diciembre del año anterior.

Lo anterior, en conjunto con los mayores niveles de caja, asociados a los fondos obtenidos con el Programa de Emisión SIMVFOP-003-P2, inscrito durante noviembre de 2021, resultaron en una mejoría de los indicadores de cobertura, pese al mayor nivel de deuda financiera. En efecto, la razón de deuda financiera neta sobre Ebitda y de Ebitda sobre gastos financieros de 5,4 veces y 1,5 veces, respectivamente, en comparación con las 7,8 veces y 1,1 veces, respectivamente, evidenciadas a diciembre de 2020.

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

Cabe destacar que este nuevo programa no tiene efectos crediticios sobre el primero, dado que se encuentra explícitamente subordinado al pago del Programa de Emisión SIVFOP-003.

Por otro lado, cabe destacar que, durante diciembre de 2021, la fiduciaria informó vía Hecho Relevante que el Fideicomiso realizaría el repago anticipado de la totalidad de la primera emisión de los valores en circulación del Programa de Emisión SIVFOP-003 (concretado con fecha 25 de enero de 2022). Esto, mediante parte de los fondos obtenidos con la emisión del Programa de Emisión SIMVFOP-003-P2.

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 clasificación 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 clasificación. Respecto de lo anterior, aún persiste cierto grado de incertidumbre asociado a un escenario epidemiológico que continúa siendo desafiante a nivel global.

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 CLASIFICACIÓN

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

- Alta sensibilidad del tráfico vehicular y de las tasas de motorización de la población al ciclo económico.
- Recuperación en los niveles de tráfico y recaudación, no obstante, con un escenario epidemiológico que continúa siendo complejo.
- 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.

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 de 2013 y modificado por el Decreto 301-13 del 16 de octubre de 2013, por el Presidente de la República del periodo.

Luego, por Poder Especial No. 104-12 del 30 de septiembre de 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 de 2013 y publicado en la Gaceta Oficial N0. 10735 del 25 de noviembre de 2013.

La duración del fideicomiso es de 30 años.

MEJORÍA EN LOS NIVELES DE RECAUDACIÓN DEL FIDEICOMISO, TRAS PRESIONES OBSERVADAS A RAÍZ DEL AVANCE DE LA PANDEMIA

Durante los primeros meses de 2020, se observó un avance relevante en el COVID-19 a nivel global, ante lo cual los distintos países, incluido República Dominicana, tomaron fuertes medidas orientadas a frenar el contagio. Entre ellas se encontraron el restringir el libre desplazamiento de las personas, cierre de fronteras (salvo para el traslado de productos) y cierre de operaciones para distintas industrias, tales como centros comerciales, casinos, hoteles y restaurantes, entre otros.

Las restricciones a la movilidad implementadas por la autoridad nacional consideraron la realización de cuarentenas obligatorias en diversas ciudades del país, lo que se complementó con toques de queda con el fin de disminuir el riesgo de contagio.

Esto afectó de forma directa los tráficos registrados en las autopistas administradas por el Fideicomiso, registrando bajas entre los meses de marzo y septiembre de 2020, con caídas del 29,0%, 77,7%, 55,9% y 20,3% en marzo, abril, mayo y junio, respectivamente, que fueron los meses más críticos.

En junio de 2020, se levantó la cuarentena en el país, aunque se mantuvo el toque de queda en el horario nocturno, permitiendo que el tráfico comenzara a registrar una paulatina recuperación, lo cual se consolidó en octubre, cuando se registró un tráfico mensual superior a 2019, lo que se repitió en noviembre y diciembre.

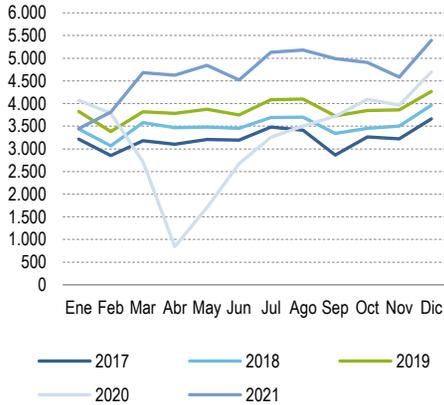
Durante 2021, la mantención de menores restricciones a la movilidad permitió registrar tráficos mensuales por sobre lo evidenciado en los periodos pre-pandemia (excluyendo el mes de enero). A diciembre de 2021, se observaba un crecimiento en los tráficos anuales en cada una de las autopistas administradas por el Fideicomiso, con un crecimiento total agregado del 43,8% anual.

El aumento en los tráficos de 2021 influenció de forma positiva la recaudación del Fideicomiso, acumulando un crecimiento anual del 45,2% al cierre de diciembre, lo que a su vez provocó una mayor generación de flujos.

Aun con la mejora evidenciada en la actividad de las autopistas asociadas al Fideicomiso, la situación epidemiológica a nivel global continúa siendo compleja, razón por la cual Feller Rate continuará monitoreando los efectos de mediano y largo plazo de

EVOLUCIÓN MENSUAL DEL TRÁFICO AGREGADO (*)

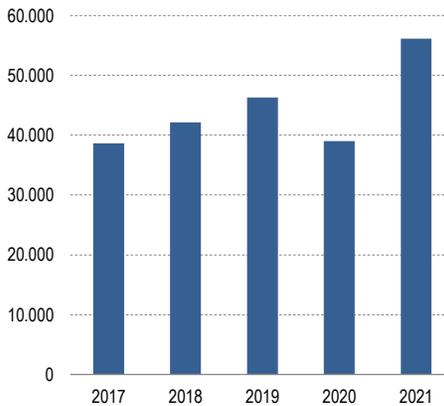
Miles de unidades



(*) Información entregada por RD Vial

EVOLUCIÓN ANUAL DEL TRÁFICO AGREGADO (*)

Miles de unidades



(*) Información entregada por RD Vial

la pandemia sobre los principales factores que influyen en la clasificación de riesgo de la entidad.

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.

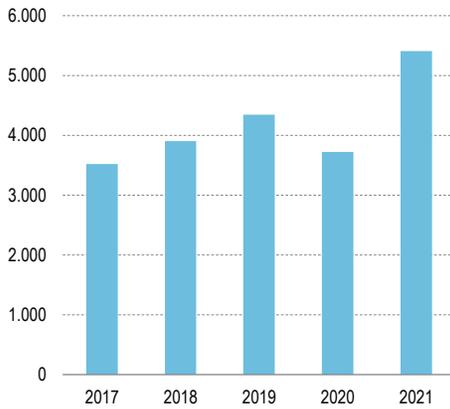
La relevancia del Fideicomiso RD Vial para el Estado Dominicano se ve reflejada en la estructura formada para su gestión técnica, donde se puede destacar el Comité Técnico, que actúa de una manera similar a un consejo de administración o Directorio y que está conformado por el Ministro de Hacienda, el 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 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.

EVOLUCIÓN DE LA RECAUDACIÓN (*)

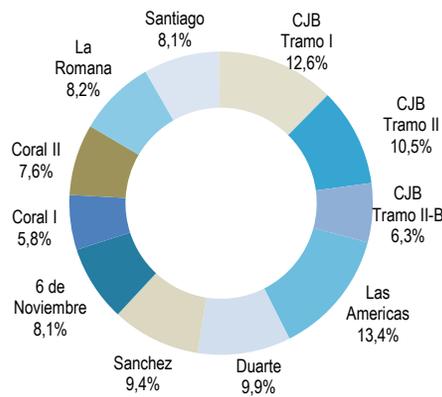
Millones de RD\$



(*) Información entregada por RD Vial

RECAUDACIÓN POR PLAZA DE PEAJE (*)

A diciembre de 2021



(*) Información entregada por RD Vial

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 cerca de 12.700 kilómetros de caminos y trochas vecinales y 5.400 kilómetros de autopistas y carreteras.

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 once plazas de peaje ubicadas en las principales carreteras (quince desde diciembre de 2021), las que están distribuidas en gran parte del territorio nacional. Siete de las plazas cuentan con cobro de peajes distribuidos en ambas direcciones y cuatro de las plazas en una sola dirección.

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.

Por otro lado, cabe destacar 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 desembolsará US\$ 410 millones. Los peajes asociados a dicha ruta fueron transferidos al fideicomiso RD Vial con fecha 22 de diciembre.

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

Históricamente, este peaje ha poseído el mayor volumen de operaciones del Fideicomiso, cerrando el año 2021 con cerca de 10,0 millones de unidades, lo que representó un 17,8% de tráfico total y un 13,4% de la recaudación total.

A diciembre de 2021, la plaza de peajes registró un aumento del 41,7% respecto del tráfico acumulado al cierre de 2020, que fue de aproximadamente 7,1 millones de unidades.

— 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 Ciabo, 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 2021 con más de 6,8 millones de unidades, lo que representó un 12,1% del tráfico total y un 9,9% de la recaudación total.

A diciembre de 2021, la plaza de peajes registró un incremento del 30,4% respecto del tráfico acumulado a diciembre de 2020, que fue de 5,2 millones de unidades.

— 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 2021 con más de 6,6 millones de unidades, lo que representó un 11,9% del tráfico total y un 9,4% de la recaudación total.

A diciembre de 2021, la plaza de peajes registró un aumento del 19,4% respecto del tráfico acumulado a igual periodo del año anterior, el que alcanzó aproximadamente los 5,6 millones de unidades.

— 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 2021 con más de 6,2 millones de unidades, lo que representó un 11,2% del tráfico total y un 8,1% de la recaudación total.

A diciembre de 2021, la plaza de peajes registró una variación positiva del 29,3% respecto del tráfico acumulado a diciembre de 2020, que fue de cerca de 4,8 millones de unidades.

— 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, Bayahibe, 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, evidenciaron una importante mejoría durante el año 2021, cerrando con más de 7,7 millones de unidades, lo que representó un 13,9% del tráfico total y un 13,4% de la recaudación total.

En línea con lo anterior, al cierre de 2021, estas plazas de peajes registraron un aumento total del 47,8% respecto del tráfico total acumulado a diciembre del año anterior, que alcanzó a cerca de 5,3 millones de unidades.

— 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 2021 con aproximadamente 3,7 millones de unidades, lo que representó un 6,6% del tráfico total y un 8,2% de la recaudación total.

A diciembre de 2021, la plaza de peajes registró un crecimiento del 56,8% respecto del tráfico acumulado al cierre del año 2020, el que alcanzó alrededor de 2,4 millones de unidades.

— 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 2021 con cerca de 3,2 millones de unidades, lo que representó un 5,7% del tráfico total y un 8,2% de la recaudación total.

A diciembre de 2021, la plaza de peajes registró una variación favorable del 52,5% respecto del tráfico acumulado a igual periodo del año anterior, el que fue de aproximadamente 2,1 millones de unidades.

— 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 2021 con más de 9,1 millones de unidades, lo que representó un 16,3% del tráfico total y un 23,1% de la recaudación total. El tramo II-B, en tanto, entró en operaciones en agosto de 2020, alcanzando a diciembre de 2021 más de 2,5 millones de unidades, representando un 4,5% del tráfico total y un 6,3% de la recaudación total.

A diciembre de 2021, estas plazas de peajes (incluyendo el nuevo tramo II-B) registraron un alza del 77,7% respecto del tráfico acumulado de 2020, que fue de aproximadamente 6,5 millones de unidades.

— 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 Guaraguo, 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.

Los peajes fueron incorporados al Fideicomiso el día 22 de diciembre de 2021, por lo que su aporte al tráfico consolidado es poco significativo al cierre de dicho periodo. Al

respecto, a diciembre de 2021, las cuatro plazas de peaje a nivel consolidado alcanzaron las 259 mil unidades, representando un 0,5% del tráfico total y un 0,9% de la recaudación total.

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, los cuales había 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 alto y 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, superiores a RD\$ 30.000 millones, 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 los años 2022-2023 que conllevará tareas de ampliación, construcción y mantenimientos de las vías del país por un valor de RD\$ 17.000 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:

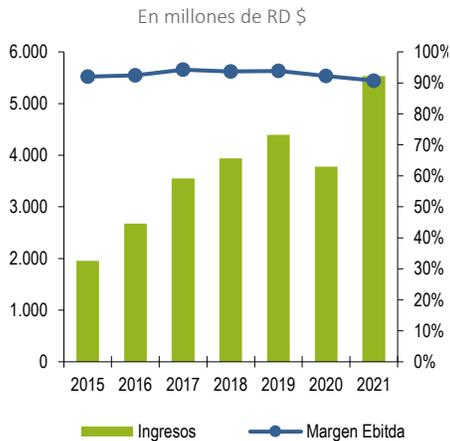
- Cuenta de Reserva para Servicio de Deuda: En esta cuenta se reservará el monto equivalente al pago de un cupón de intereses correspondiente a los valores en circulación de cada emisión del presente Programa de Emisiones. Los fondos para completar dicha reserva provendrán de la colocación de los valores 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.

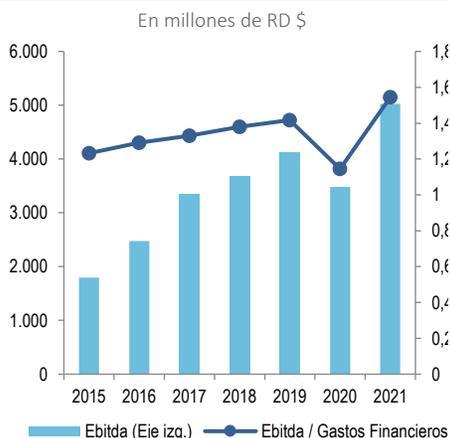
Ambas cuentas serán administradas por la sociedad fiduciaria, de acuerdo con lo expuesto en el prospecto.

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

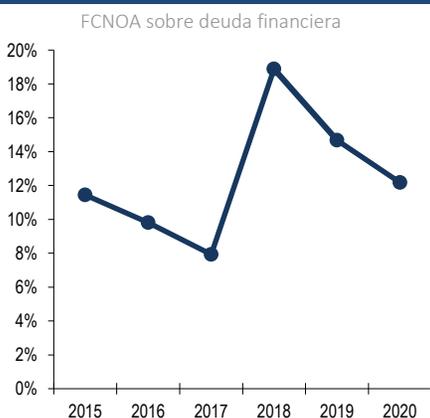
EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES



EVOLUCIÓN DEL EBITDA Y DE COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS



INDICADOR DE COBERTURA



DESEMPEÑO OPERACIONAL Y FINANCIERO

RESULTADOS Y MÁRGENES

Resultados influenciados por plan de apertura gradual implementado por la autoridad nacional

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 6,1% promedio entre los años 2014 y 2020 (1,7% promedio entre 2005 y 2013). Entre igual periodo, al incorporar las nuevas plazas de peajes, el crecimiento promedio anual del tráfico agregado alcanza un 12,9% (3,9% promedio entre 2005 y 2013), gracias a la rápida consolidación de éstas.

Hasta 2019 se había observado una tendencia positiva en la tasa de crecimiento del tráfico agregado. Sin embargo, esta tendencia se rompió producto del impacto del avance de la pandemia y las medidas sanitarias implementadas por la autoridad nacional, como las cuarentenas, resultando en una disminución anual del 15,7%.

Sin embargo, durante 2021, la mantención de menores restricciones a la movilidad permitió registrar, en general, tráficos mensuales por sobre lo evidenciado en los periodos pre-pandemia, cerrando con un crecimiento anual del tráfico agregado del 44,5%, lo que considera la incorporación de la Autopista Nordeste al 22 de diciembre de 2021.

En línea con lo anterior, a diciembre de 2021, los ingresos consolidados alcanzaron los RD\$ 5.536 millones, registrando un incremento del 46,7% respecto del cierre del año anterior.

A igual periodo, los mayores ingresos operacionales redundaron en un crecimiento de la generación de Ebitda del 44,3%, alcanzando los RD\$ 5.023 millones, con un margen Ebitda del 90,7% (92,2% a diciembre de 2020).

En el mediano plazo, se espera que el crecimiento y la madurez de las plazas de peajes antiguas y la consolidación de las plazas de peajes nuevas, entreguen fundamentos para obtener ingresos que muestren una tendencia al alza. Ello, considerando un escenario de menores restricciones a la movilidad que las evidenciadas durante el año 2020.

Adicionalmente, hay que considerar la posibilidad de incorporar nuevas fuentes de ingresos mediante 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 bancos locales.

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 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.

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 del presente año 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.

De esta manera, a diciembre de 2021, la deuda financiera del Fideicomiso alcanzó los RD\$ 52.690,5 millones, lo que representa un aumento del 86% respecto de igual periodo del año anterior. Del total de la deuda financiera, un 51% corresponde a las emisiones de valores de deuda del Fideicomiso y el resto está ligado al préstamo bancario de largo plazo.

Considerando lo anterior, al cierre de 2021 un 90,7% de la deuda financiera de RD Vial se encontraba estructurada en el largo plazo.

PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, a diciembre de 2021, por RD\$ 25.595 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, resultaron en una relevante mejoría de los indicadores de cobertura, con un indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda y de Ebitda sobre gastos financieros de 5,4 veces y 1,5 veces, respectivamente (7,8 veces y 1,1 veces, respectivamente, a diciembre de 2020).

Feller Rate considera que existen fundamentos para que RD Vial, frente a escenarios de crecimiento de tráfico inferiores al promedio histórico en las plazas antiguas, la madurez de las nuevas 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

Al cierre de 2021, la liquidez de RD Vial se encuentra calificada en "Satisfactoria". Esto, en consideración a un nivel de caja y equivalentes de RD\$ 25.595 millones, lo que se suma a una generación anual de Ebitda de RD\$ 5.023 millones. Ello, le permitiría con relativa holgura hacer frente a los vencimientos de deuda financiera de corto plazo por RD\$ 4.925 millones.

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.

	May. 2020	Jun. 2020	Ene. 2021	Abr. 2021	Jul. 2021	Oct. 2021	Ene. 2022	Feb. 2022
Solvencia	AA-							
Perspectivas	Negativas	Negativas	Negativas	Negativas	Negativas	Estables	Estables	Estables
Programa de Emisión SIVFOP-003	AA-							

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

(Miles de pesos de República Dominicana)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021*
Ingresos Operacionales	1.952.628	2.674.471	3.549.148	3.937.801	4.395.975	3.774.990	5.536.225
Ebitda (1)	1.796.928	2.473.142	3.345.002	3.689.787	4.124.524	3.480.016	5.022.969
Resultado Operacional	1.612.474	2.206.627	2.929.706	3.156.752	3.481.688	2.784.834	4.205.210
Ingresos Financieros	4.939	1.969	8	45	64	12	35
Gastos Financieros	-1.458.804	-1.914.516	-2.516.217	-2.675.604	-2.912.154	-3.040.248	-3.252.778
Ganancia (Pérdida) Operaciones Discontinuas							
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	-80.537	17.228	399.941	410.806	553.192	-283.389	954.794
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	1.800.712	2.190.405	1.969.825	5.001.815	4.100.605	3.450.548	n.d.
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)	1.800.712	2.190.405	1.969.825	5.001.815	4.100.605	3.450.548	n.d.
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	1.482.218	298.890	-559.728	2.414.475	1.214.341	448.881	n.d.
Inversiones en Activos Fijos Netas	-6.228.552	-6.199.490	-2.546.879	-3.774.710	-2.503.097	-2.343.018	n.d.
Inversiones en Acciones							
Flujo de Caja Libre Operacional	-4.746.334	-5.900.600	-3.106.607	-1.360.234	-1.288.757	-1.894.137	n.d.
Dividendos Pagados							
Flujo de Caja Disponible	-4.746.334	-5.900.600	-3.106.607	-1.360.234	-1.288.757	-1.894.137	n.d.
Movimiento en Empresas Relacionadas							
Otros Movimientos de Inversiones	680.253	130.916	-17.922	-3.275	-60.844	-174.623	n.d.
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-4.066.080	-5.769.684	-3.124.529	-1.363.509	-1.349.601	-2.068.760	n.d.
Variación de Capital Patrimonial						2.500.000	
Variación de Deudas Financieras	4.039.035	6.592.031	2.489.049	1.638.368	1.332.204	347.267	n.d.
Otros Movimientos de Financiamiento							
Financiamiento con Empresas Relacionadas							
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-27.046	822.347	-635.480	274.859	-17.397	778.506	n.d.
Caja Inicial	85.839	58.794	881.141	245.661	520.520	503.123	n.d.
Caja Final	58.794	881.141	245.661	520.520	503.123	1.281.629	n.d.
Caja y Equivalentes	58.794	881.141	245.661	520.520	503.123	1.281.629	25.595.044
Cuentas por Cobrar Clientes	2.236	3.637	14.308	14.843	14.503	20.593	8.382
Inventario		2.404	9.699	32	32	32	5.168
Deuda Financiera	15.744.248	22.336.279	24.840.462	26.495.503	27.941.752	28.327.587	52.690.485
Activos Totales	17.580.997	22.515.676	27.554.070	28.613.811	29.969.410	32.246.528	58.190.773
Pasivos Totales	17.581.434	22.498.885	27.137.338	27.786.274	28.588.681	28.649.187	53.638.638
Patrimonio + Interés Minoritario	-437	16.791	416.732	827.538	1.380.730	3.597.341	4.552.136

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

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

* Estados financieros interinos.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021*
Margen Bruto (%)	90,6%	90,0%	88,3%	86,5%	85,4%	81,6%	85,2%
Margen Operacional (%)	82,6%	82,5%	82,5%	80,2%	79,2%	73,8%	76,0%
Margen Ebitda (%)	92,0%	92,5%	94,2%	93,7%	93,8%	92,2%	90,7%
Rentabilidad Patrimonial (%)	18440,8%	102,6%	96,0%	49,6%	40,1%	-7,9%	21,0%
Costo/Ventas	9,4%	10,0%	11,7%	13,5%	14,6%	18,4%	14,8%
Gav/Ventas	8,0%	7,5%	5,8%	6,3%	6,2%	7,8%	9,3%
Días de Cobro	0,4	0,5	1,5	1,4	1,2	2,0	0,5
Días de Pago	58,9	197,8	1.973,9	806,6	341,6	156,0	301,5
Días de Inventario	0,0	3,2	8,4	0,0	0,0	0,0	2,3
Endeudamiento Total	-40.256,4	1.339,9	65,1	33,6	20,7	8,0	11,8
Endeudamiento Financiero	-36.049,8	1.330,2	59,6	32,0	20,2	7,9	11,6
Endeudamiento Financiero Neto	-35.915,2	1.277,8	59,0	31,4	19,9	7,5	6,0
Deuda Financiera / Ebitda (vc)	8,8	9,0	7,4	7,2	6,8	8,1	10,5
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc)	8,7	8,7	7,4	7,0	6,7	7,8	5,4
Ebitda / Gastos Financieros (vc)	1,2	1,3	1,3	1,4	1,4	1,1	1,5
FCNOA / Deuda Financiera (%)	11,4%	9,8%	7,9%	18,9%	14,7%	12,2%	n.d.
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	11,5%	10,2%	8,0%	19,3%	14,9%	12,8%	n.d.
Liquidez Corriente (vc)	0,0	0,0	0,1	0,0	0,3	3,0	4,5

(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

Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, en ningún caso, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia del Mercado de Valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.