

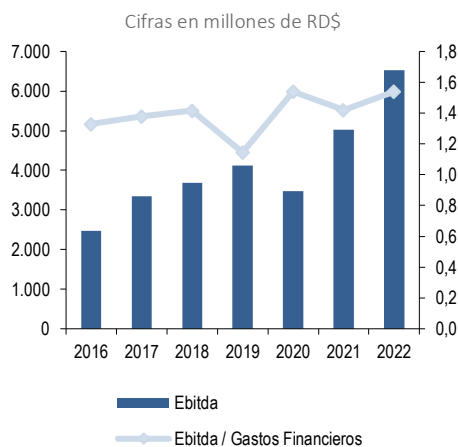
	Dic. 2022	1 Feb. 2023
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de calificaciones y nomenclaturas en Anexo.

INDICADORES RELEVANTES			
	2020	2021	2022*
Margen Operacional	73,8%	76,2%	73,4%
Margen Ebitda	92,2%	90,7%	86,6%
Endeudamiento total	8,0	11,6	7,6
Endeudamiento financiero	7,9	11,5	7,5
Ebitda / Gastos financieros	1,1	1,5	1,4
Deuda financiera / Ebitda	8,1	10,5	7,3
Deuda financiera neta / Ebitda	7,8	5,4	5,5
FCNOA / Deuda financiera	12,2%	9,5%	13,6%

*Estados financieros interinos, no auditados a diciembre de 2022.

EVOLUCIÓN INDICADORES DE SOLVENCIA



Fuente: Elaboración propia en base a información financiera otorgada por el emisor.

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 (Fideicomiso, 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 15 plazas de peajes distribuidas en las principales vías carreteras del país, con distintos fundamentos de tráfico.

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

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

Tras las presiones registradas durante el año 2020 a raíz de las medidas impuestas por la autoridad nacional como mecanismo para hacer frente al avance de la pandemia, los niveles de tráfico de las plazas de peajes asociadas al Fideicomiso RD Vial han evidenciado una positiva evolución, impulsada por la mantención de menores restricciones a la movilidad.

De esta manera, a diciembre de 2021 y 2022, se observó un aumento en los niveles de tráfico acumulado del 44,5% y 28,7%, respecto de diciembre de 2020 y 2021, respectivamente, (43,8% y 14,4%, en el orden dado, excluyendo la incorporación de los peajes asociados a la Autopista Nordeste). De igual manera, a iguales periodos, la recaudación total evidenció incrementos del 46,5% y 36,4%, respectivamente (45,2% y 12,0%, de forma respectiva, sin considerar los peajes asociados a la Autopista Nordeste).

Consecuentemente, a diciembre de 2022, los ingresos operacionales alcanzaron los RD\$ 7.538 millones, registrando un crecimiento del 36,1% respecto del cierre del año anterior, lo que considera la consolidación de la Autopista Nordeste realizada durante diciembre de 2021. A igual periodo, la estructura de costos presentó un crecimiento del 51,9% respecto del acumulado de 2021, impulsado principalmente por mayores gastos generales y administrativos. De esta forma, si bien la generación de Ebitda presentó un incremento del 29,9% (alcanzando los RD\$ 6.528 millones), el margen Ebitda fue de un 86,6% (90,7% a diciembre del año anterior).

Al cierre de 2022, el stock de deuda financiera alcanzaba los RD\$ 47.812 millones, registrando una disminución del 9,7% respecto de diciembre de 2021 (RD\$ 52.960 millones), pero manteniéndose por sobre los presentado hasta el año 2020 (RD\$ 28.328 millones). Respecto de lo anterior, el Fideicomiso inscribió durante noviembre de 2021 el Programa de Emisión SIMVFOP-003-P2 por hasta RD\$ 50.000 millones, destacando que parte de los fondos percibidos fueron utilizados para el repago de la totalidad de la primera emisión de los valores en circulación del Programa de Emisión SIVFOP-003.

Adicionalmente, cabe mencionar que el nuevo programa no tuvo efectos crediticios sobre el primero, dado que se encuentra explícitamente subordinado al pago del Programa de Emisión SIVFOP-003.

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

Al cierre de 2022, la mayor generación de Ebitda y el menor *stock* de deuda financiera permitió compensar, en gran parte, los menores niveles de caja, resultando en indicadores de cobertura relativamente estables. En particular, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzó las 5,5 veces (5,4 veces a diciembre de 2021).

A su vez, la cobertura sobre gastos financieros alcanzó las 1,4 veces (1,5 veces al cierre del año anterior).

PERSPECTIVAS: ESTABLES

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

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

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

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

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACION

FORTALEZAS

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

RIESGOS

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

FIDEICOMITENTES, BENEFICIARIOS Y FIDUCIARIA

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

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

BREVE DESCRIPCIÓN DEL MODELO DE NEGOCIOS

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

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

FACTORES DE GOBERNANZA CONSIDERADOS EN LA CALIFICACIÓN

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

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

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

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

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

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

Por su parte, el Fideicomiso cuenta con un Comité Técnico 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.

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

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Estados financieros bajo IFRS

Valores en millones de pesos de la República Dominicana

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 ⁽¹⁾
Ingresos Operacionales	1.952.628	2.674.471	3.549.148	3.937.801	4.395.975	3.774.990	5.540.086	7.537.921
Ebitda ⁽¹⁾	1.796.928	2.473.142	3.345.002	3.689.787	4.124.524	3.480.016	5.025.751	6.528.029
Resultado Operacional	1.612.474	2.206.627	2.929.706	3.156.752	3.481.688	2.784.834	4.220.841	5.533.577
Ingresos Financieros	4.939	1.969	8	45	64	12	35	832.775
Gastos Financieros	-1.458.804	-1.914.516	-2.516.217	-2.675.604	-2.912.154	-3.040.248	-3.265.856	-4.599.819
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	-80.537	17.228	399.941	410.806	553.192	-283.389	957.347	1.787.567
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	5.039.477	6.480.461
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA) ⁽²⁾	1.800.712	2.190.405	1.969.825	5.001.815	4.100.605	3.450.548	5.039.477	6.480.461
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	1.482.218	298.890	-559.728	2.414.475	1.214.341	448.881	1.802.395	2.767.589
Inversiones en Activos Fijos Netas	-6.228.552	-6.199.490	-2.546.879	-3.774.710	-2.503.097	-2.343.018	-1.469.866	-9.737.833
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	332.529	-6.970.244
Dividendos Pagados								
Flujo de Caja Disponible	-4.746.334	-5.900.600	-3.106.607	-1.360.234	-1.288.757	-1.894.137	332.529	-6.970.244
Movimiento en Empresas Relacionadas								
Otros Movimientos de Inversiones	680.253	130.916	-17.922	-3.275	-60.844	-174.623	-619.360	-1.483.304
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-4.066.080	-5.769.684	-3.124.529	-1.363.509	-1.349.601	-2.068.760	-286.832	-8.453.548
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	24.603.200	-4.925.000
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	24.316.368	-13.378.548
Caja Inicial	85.839	58.794	881.141	245.661	520.520	503.123	1.281.629	25.597.997
Caja Final	58.794	881.141	245.661	520.520	503.123	1.281.629	25.597.997	12.219.449
Caja y Equivalentes	58.794	881.141	245.661	520.520	503.123	1.281.629	25.597.997	12.219.449
Cuentas por Cobrar Clientes	2.236	3.637	14.308	14.843	14.503	20.593	8.382	82.359
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	52.959.524	47.811.719
Activos Totales	17.580.997	22.515.676	27.554.070	28.613.811	29.969.410	32.246.528	58.268.024	55.363.014
Pasivos Totales	17.581.434	22.498.885	27.137.338	27.786.274	28.588.681	28.649.187	53.651.716	48.959.138
Patrimonio + Interés Minoritario	-437	16.791	416.732	827.538	1.380.730	3.597.341	4.616.309	6.403.875

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

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

* Estados financieros interinos a diciembre de 2022. Auditado a diciembre de 2015, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022*
Margen Bruto (%)	90,6%	90,0%	88,3%	86,5%	85,4%	81,6%	85,5%	86,8%
Margen Operacional (%)	82,6%	82,5%	82,5%	80,2%	79,2%	73,8%	76,2%	73,4%
Margen Ebitda (%)	92,0%	92,5%	94,2%	93,7%	93,8%	92,2%	90,7%	86,6%
Rentabilidad Patrimonial (%)	18440,8%	102,6%	96,0%	49,6%	40,1%	-7,9%	20,7%	27,9%
Costo/Ventas	9,4%	10,0%	11,7%	13,5%	14,6%	18,4%	14,5%	13,2%
Gav/Ventas	8,0%	7,5%	5,8%	6,3%	6,2%	7,8%	9,3%	13,4%
Días de Cobro	0,4	0,5	1,5	1,4	1,2	2,0	0,5	3,9
Días de Pago	58,9	197,8	1.973,9	806,6	341,6	156,0	299,1	304,9
Días de Inventario	0,0	3,2	8,4	0,0	0,0	0,0	2,3	0,0
Endeudamiento Total	-40.256,4	1.339,9	65,1	33,6	20,7	8,0	11,6	7,6
Endeudamiento Financiero	-36.049,8	1.330,2	59,6	32,0	20,2	7,9	11,5	7,5
Endeudamiento Financiero Neto	-35.915,2	1.277,8	59,0	31,4	19,9	7,5	5,9	5,6
Deuda Financiera / Ebitda (vc)	8,8	9,0	7,4	7,2	6,8	8,1	10,5	7,3
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc)	8,7	8,7	7,4	7,0	6,7	7,8	5,4	5,5
Ebitda / Gastos Financieros (vc)	1,2	1,3	1,3	1,4	1,4	1,1	1,5	1,4
FCNOA / Deuda Financiera (%)	11,4%	9,8%	7,9%	18,9%	14,7%	12,2%	9,5%	13,6%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	11,5%	10,2%	8,0%	19,3%	14,9%	12,8%	18,4%	18,2%
Liquidez Corriente (vc)	0,0	0,0	0,1	0,0	0,3	3,0	4,0	2,3

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

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

* Estados financieros interinos a diciembre de 2022. Auditado a diciembre de 2015, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

Emisión de Valores de renta fija de Fideicomiso

Primera

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

Emisión de Valores de Deuda de Fideicomiso Vigentes

1

2

3-10

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

NOMENCLATURA DE CALIFICACIÓN

CALIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido para la calificación, y además no existen garantías suficientes.

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

CALIFICACIÓN TÍTULOS DE DEUDA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido para la calificación, y además no existen garantías suficientes.

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

TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

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

- Categoría 4 (C-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para calificar en los niveles C-1, C-2 o C-3.
- Categoría 5 (C-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la calificación y, además, no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con calificaciones en Categoría 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

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

PERSPECTIVAS

Feller Rate asigna «Perspectivas de la Calificación» como opinión sobre el comportamiento de la calificación de la solvencia de la entidad en el mediano y largo plazo. La calificadora considera los posibles cambios en la economía, las bases del negocio, la estructura organizativa y de propiedad de la empresa, la industria y en otros factores relevantes. Con todo, las perspectivas no implican necesariamente un futuro cambio en las calificaciones asignadas a la empresa.

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

CREDITWATCH

Un Creditwatch o Revisión Especial señala la dirección potencial de una calificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motivan que ésta quede sujeta a una observación especial por parte de Feller Rate. Estos son los casos de fusiones, adquisiciones, recapitalizaciones, acciones regulatorias, cambios de controlador o desarrollos operacionales anticipados, entre otros. Con todo, el que una calificación se encuentre en Creditwatch no significa que su modificación sea inevitable.

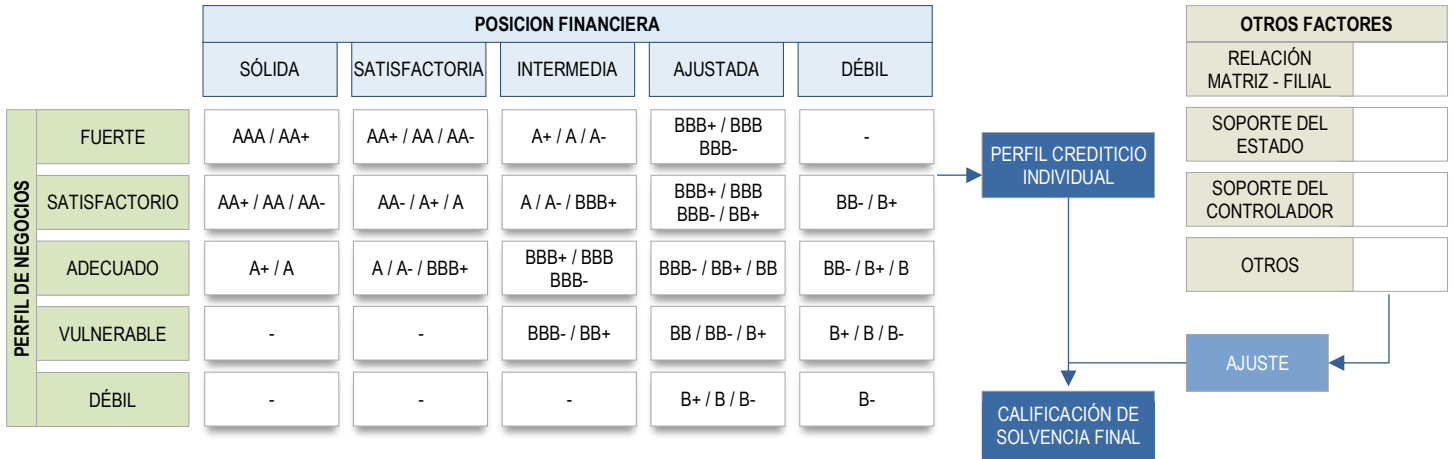
- CW Positivo: la calificación puede subir.
- CW Negativo: la calificación puede bajar.
- CW En desarrollo: la calificación puede subir, bajar o ser confirmada.

DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- Robusta: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Suficiente: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Ajustada: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Insuficiente: La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CALIFICACIÓN FINAL

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



La opinión de las Sociedades Calificadoras de Riesgo no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en Información pública disponible y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la Sociedad Calificadora de Riesgo la verificación de la autenticidad de la misma. Las calificaciones otorgadas por Feller Rate son de su responsabilidad en cuanto a la metodología y criterios aplicados, y expresan su opinión independiente sobre la capacidad de las sociedades para administrar riesgos. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables; sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate Sociedad Calificadora de Riesgo no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información.