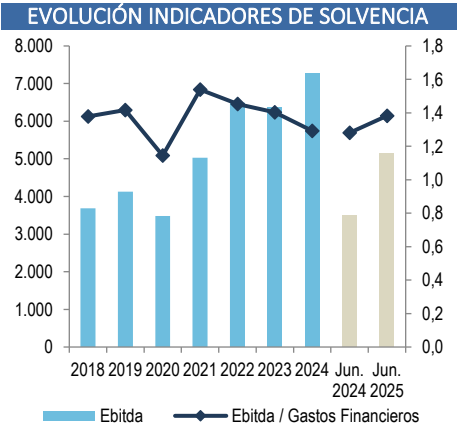


	3 Feb. 2024	23 Jul. 2025
Solvencia	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de calificaciones y nomenclaturas en Anexo.

INDICADORES RELEVANTES			
	2023	2024	Jun.25*
Margen Operacional	66,1%	71,9%	77,3%
Margen Ebitda	80,7%	79,5%	85,9%
Endeudamiento total	7,4	7,5	6,4
Endeudamiento financiero	7,0	7,3	6,3
Ebitda / Gastos financieros	1,4	1,3	1,4
Deuda financiera / Ebitda	8,5	9,2	7,4
Deuda financiera neta / Ebitda	6,7	8,1	6,6
FCNOA / Deuda financiera	12,3%	10,9%	n.d

* Estados financieros interinos.



Fuente: Elaboración propia en base a información financiera entregada por RD Vial

FUNDAMENTOS

La calificación “AA” asignada a la solvencia y a los programas de bonos del Fideicomiso para la Operación, Mantenimiento y Expansión de la Red Vial Principal de la República Dominicana (RD Vial) responde, principalmente, al rol estratégico que tiene para el Estado Dominicano, lo que en los últimos años se ha traducido en un constante crecimiento y mejora de la red que compone al fideicomiso, con plazas de peajes distribuidas en las principales vías carreteras del país. De igual modo, considera los patrones de tráfico persistentes y crecientes exhibidos durante los años de operación, además de la resiliencia vehicular que combina actividades turísticas, industriales, portuarias, agrícolas y urbanas.

La relevancia del Fideicomiso RD Vial para el Estado Dominicano se ve reflejada en el soporte explícito y estratégico que le ha entregado el Estado cuando el fideicomiso lo ha necesitado, y en la estructura formada para su gestión técnica.

La calificación considera también la presencia de resguardos financieros, tales como cuentas de reserva.

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

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

En los últimos periodos analizados, las plazas de peaje asociadas al Fideicomiso RD Vial han evidenciado una positiva evolución en el flujo de tráfico, con un avance anual del 26,4% y 5,8% a diciembre de 2022 y diciembre de 2023, respectivamente. Cabe destacar que la variación del año 2022 considera una menor base de comparación en 2021, dada la incorporación de la Autopista Nordeste (incorporando Autopistas del Nordeste y el proyecto Boulevard Turístico del Atlántico). Asimismo, la variación positiva del año 2023 considera el ingreso de la Circunvalación Azua en febrero de dicho año (sin considerar dicha plaza de peaje, el tráfico acumulado evidencia un aumento anual del 3,9%).

Esta misma tendencia se mantuvo durante el año 2024, con un tráfico acumulado que presentó un incremento del 9,8% respecto a diciembre del año anterior, con una variación positiva en prácticamente todas las plazas de peajes.

De igual forma, la tendencia continúa para junio de 2025, donde se exhibe un alza de 8,8% en el tráfico agregado respecto al mismo periodo del año anterior. Dicho incremento considera el comienzo de la operación de la extensión de la avenida Ecológica y su peaje.

Durante los primeros seis meses de 2025, la favorable evolución del tráfico consolidado y el aumento de tarifas realizado en enero en las estaciones de las Autopistas Duarte, 6 de noviembre, Sánchez y las Américas, sumado a la puesta en marcha del peaje La Ecológica y a la incorporación de cobro en doble sentido en Duarte, permitieron que los ingresos operacionales alcanzaran los RD\$ 6.002 millones, esto es, un 36,3% por sobre lo presentado a junio del año anterior. A igual periodo, la estructura de costos presentó menores presiones, registrando una variación negativa del 11,9% respecto a junio del año anterior.

Consecuentemente con lo anterior, la generación de Ebitda presentó un incremento del 47,4% respecto del segundo trimestre del año anterior, alcanzando los RD\$ 5.154 millones, con un margen Ebitda del 85,9% (79,4% a junio de 2024). El relevante incremento de Ebitda para junio de 2025 se debe principalmente a la nivelación de tarifas de las plazas de peajes con mayor tráfico, resultado del ajuste tarifario en todas las categorías, y a la incorporación de cobro en doble dirección del peaje Duarte.

Por otra parte, a junio de 2025, la deuda financiera del Fideicomiso alcanzaba los RD\$ 66.455 millones, esto es, un 17,3% por sobre lo presentado a junio de 2024. Del total de la deuda financiera, un 64,9% correspondía a las emisiones de valores de deuda del Fideicomiso y un 35,1% al préstamo bancario de largo plazo.

El mayor nivel de deuda financiera, junto a la mejor generación de Ebitda antes mencionada ha resultado en menores presiones sobre los principales indicadores de cobertura en comparación al cierre de 2024. En particular, a junio de 2025, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzó las 6,6 veces (6,7 veces promedio entre 2019 y 2024), mientras que la cobertura sobre gastos financieros alcanzó las 1,4 veces (1,4 veces promedio entre 2019 y 2024).

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Considera la expectativa de Feller Rate que los activos ligados al Fideicomiso RD Vial mantendrán su carácter estratégico para el Estado Dominicano, resultando en un importante potencial de soporte.

Adicionalmente, considera que el fideicomiso mantendrá una adecuada política de endeudamiento, financiando su plan estratégico, a través de una adecuada composición de fondos de la operación y endeudamiento financiero, de tal forma de mantener indicadores de cobertura en rangos acorde con la calificación de riesgo actual.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría generar ante un cambio en la estructura de soporte potencial que tiene el Estado para con el Fideicomiso RD Vial. Además, se podría dar ante condiciones de mercado más complejas o políticas finanzas más agresivas, que impliquen un deterioro estructural de las principales métricas crediticias.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo.

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACION
FORTALEZAS
▪ Valor estratégico para el Estado Dominicano ▪ Portafolio de plazas de peaje diversificado geográficamente y por fundamentos de tráfico, distribuidas por las principales rutas del país. ▪ Capacidad de incorporar otros ingresos. ▪ Estructura legal y contractual que le permite al Estado Dominicano, a través del MOPC, aportar activos o recursos al fideicomiso, modificar tarifas y crear nuevas plazas de peaje. ▪ Presencia de resguardos financieros como cuentas de reserva para el programa de emisiones y subordinación de deuda adicional.
RIESGOS
▪ Operación implica inversiones de gran magnitud. ▪ Sensibilidad del tráfico vehicular y de las tasas de motorización de la población al ciclo económico. ▪ Riesgo asociado a eventuales cambios en la regulación. ▪ Alto apalancamiento producto de las inversiones realizadas.

FIDEICOMITENTES, BENEFICIARIOS Y FIDUCIARIA

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

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

BREVE DESCRIPCION DEL MODELO DE NEGOCIOS

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

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

DESCRIPCIÓN DEL FIDEICOMISO

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

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

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

La duración del fideicomiso originalmente constaba de 30 años con un vencimiento para el año 2043, sin embargo, el 6 de diciembre de 2024 fue aprobada la adenda en la cual se modificó la vigencia del contrato, prorrogándose por 17 años contados a partir del vencimiento estipulado, definiendo un nuevo plazo de vigencia con vencimiento en octubre de 2060.

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.

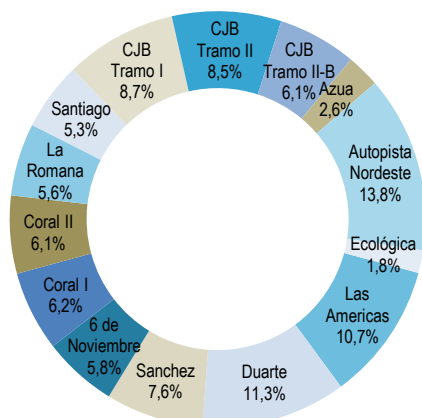
República Dominicana se ha enfocado en mejorar su red de transportes, ya que ésta es un elemento que resulta fundamental en países con alta dependencia del turismo, donde la conectividad con las zonas urbanas, turísticas y las zonas francas son de vital importancia.

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 la presidencia, 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

RECAUDACIÓN POR PLAZA DE PEAJE (*)

A junio de 2025



Fuente: Información entregada por RD Vial.

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.

PORTAFOLIO DIVERSIFICADO DE PLAZAS DE PEAJE

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

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

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

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

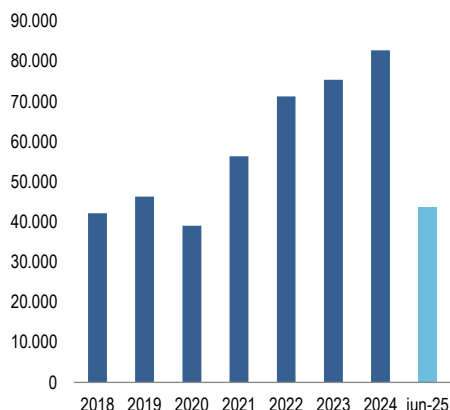
A la fecha de los últimos estados financieros publicados, los ingresos del Fideicomiso RD Vial provenían principalmente de 17 plazas de peaje ubicadas en las principales carreteras, las que están distribuidas en gran parte del territorio nacional. Ello incorpora la puesta en marcha del peaje de la extensión de la avenida Ecológica realizada durante el primer trimestre de 2025, que ha representado una inversión de más de RD\$2.860 millones, cuyos recursos provinieron de los peajes administrados por RD Vial.

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.

EVOLUCIÓN ANUAL DEL TRÁFICO AGREGADO
(*)

Miles de unidades



Fuente: Información entregada por RD Vial

— 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 Macorís con la capital.

Históricamente, este peaje ha representado el mayor volumen de operaciones del Fideicomiso, cerrando el año 2024 con cerca de 11,7 millones de unidades, lo que representó un 14,2% de tráfico total.

A diciembre de 2024, el tráfico de la plaza de peaje presenta un incremento respecto del tráfico acumulado al cierre de 2023, presentando una variación anual del 4,2%.

A junio del año en curso, la estación de peaje presentó un escenario distinto, exhibiendo una disminución del tráfico acumulado del 3,8% respecto de igual periodo del año anterior, alcanzando cerca de 5,6 millones de unidades, representando un 12,7% del tráfico total y un 10,7% de la recaudación consolidada.

— DUARTE

A diciembre de 2024 la estación de peaje era de una dirección ubicada en el kilómetro 25 de la Autopista Duarte, sin embargo, en abril de 2025 se efectuó un traslado del peaje al kilómetro 32 y se incorporó el cobro en de las tarifas en ambos sentidos de la ruta. La Autopista Duarte consta de 100 kilómetros que unen Santo Domingo con Santiago de los Caballeros, pasando por localidades como El Cibao, atravesando en su trayecto importantes zonas industriales.

Actualmente, este peaje es el segundo mayor en términos de volumen de operaciones del Fideicomiso, cerrando el año 2024 con cerca de 7,6 millones de unidades y promediando un 10,9% del tráfico total en los últimos cinco años (9,2% a diciembre de 2024).

A diciembre de 2024, el tráfico de la plaza de peajes evidenció un alza con una variación del 4,3% respecto del cierre del año anterior, que fue cerca de 7,3 millones de unidades. Asimismo, durante los primeros seis meses de 2025, la estación de peajes registró una gran variación positiva del tráfico acumulado con un 39,6% sobre el mismo periodo del año anterior, lo que se explica principalmente por la incorporación del cobro de tarifa en doble sentido. De esta manera, el peaje consolidó un tráfico acumulado cercano a 5,2 millones de unidades para junio de 2025, lo que representa un 11,8% del tráfico total y un 11,3% de la recaudación consolidada, afianzándose como segundo peaje en términos de recaudación.

— 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 2024 con cerca de 7,5 millones de unidades, lo que representó un 9,1% del tráfico total.

A diciembre de 2024, el volumen de tráfico de la plaza de peajes registró un controlado crecimiento de un 5,7% respecto de diciembre de 2023, año en que el tráfico acumulado alcanzó a cerca de 7,1 millones de unidades.

A junio de 2025 la tendencia antes mencionada se mantuvo, con un tráfico acumulado que registró una variación del 7,9% respecto de los primeros seis meses del año anterior. Con lo anterior, dicha plaza de peajes representó un 8,7% del tráfico total y un 7,6% de la recaudación consolidada.

— 6 DE NOVIEMBRE

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

Actualmente, este peaje posee un fuerte volumen de operaciones, cerrando el año 2024 con aproximadamente 6,5 millones de unidades, lo que representó un 7,9% del tráfico total.

A diciembre de 2024, la plaza de peajes registró una contracción anual del 1,0%, aunque manteniendo volúmenes de tráfico por sobre lo presentado al año 2021. Durante los primeros seis meses del año 2025 la estación de peajes mantuvo la tendencia exhibida en el año 2024, con un tráfico que acumulaba una disminución de un 8,7%, representando un 7,0% del tráfico total y un 5,8% de la recaudación consolidada.

— CORAL I Y CORAL II

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

Tras ser las plazas de peajes que registraron un mayor impacto en sus niveles de tráfico producto de la pandemia, han evidenciaron una importante mejoría en los años posteriores, cerrando 2024 con cerca de 11,9 millones de unidades, lo que representó un 14,4% del tráfico total.

En línea con lo anterior, al cierre de 2024, estas plazas de peajes registraron un aumento total del 12,9% respecto del tráfico total acumulado a diciembre del año anterior, que alcanzó a cerca de 10,5 millones de unidades.

Durante los primeros seis meses de 2025, el tráfico acumulado de estas estaciones de peajes alcanzó cerca de 6,2 millones de unidades, registrando un incremento del 8,8% respecto de junio de 2024. Esto, representó un 14,1% del tráfico consolidado y un 12,3% de la recaudación total.

— LA ROMANA

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

Este peaje entró en operaciones en 2014 y cerró el año 2024 con más de 5,3 millones de unidades, lo que representó un 6,4% del tráfico total.

A diciembre de 2024, tras registrar un incremento anual en el año 2023, la plaza de peajes mantuvo la tendencia donde exhibió un mayor incremento anual del 12,1%. No obstante, a junio de 2025, el tráfico acumulado evidenciaba un aumento acumulado del 8,9%, representando un 6,3% del tráfico consolidado y un 5,6% de la recaudación total.

— 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 2024 con cerca de 4,1 millones de unidades, lo que representó un 5,0% del tráfico total.

A diciembre de 2024, la plaza de peajes registró una variación positiva del 11,6% respecto del tráfico acumulado a igual periodo del año anterior, el que fue de cerca de 3,7 millones de unidades.

Durante los primeros seis meses de 2025, la estación de peaje registró un aumento relevante en el tráfico acumulado de 12,0% respecto al mismo periodo del año anterior, alcanzando más de 2,2 millones de unidades, lo que representaba un 5,0% del tráfico total y un 5,3% de la recaudación consolidada.

— 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 2024 con cerca de 13,1 millones de unidades, lo que representó un 15,9% del tráfico total. El Tramo II-B, en tanto, entró en operaciones en agosto de 2020, alcanzando a diciembre de 2024 cerca de 6,4 millones de unidades, representando un 5,6% del tráfico total.

A diciembre de 2024, estas plazas de peajes (incluyendo el nuevo Tramo II-B) registraron un alza del 14,75% respecto del tráfico acumulado de 2023, que fue de alrededor de 17,8 millones de unidades. De igual manera, a junio de 2025, dichas estaciones de peajes presentaron un aumento acumulado del tráfico del 6,9%, alcanzando aproximadamente los 9,2 millones de unidades, representando un 21,0% del tráfico total y un 23,3% de la recaudación consolidada.

— AUTOPISTA NORDESTE

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

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

Las plazas de peaje fueron incorporadas al Fideicomiso con fecha 22 de diciembre de 2021 y a diciembre de 2024 entre las cuatro plazas alcanzaron aproximadamente 8,3 millones de unidades, representando un 10% del tráfico total.

Durante los primeros seis meses de 2025, el tráfico acumulado de estas estaciones de peajes registró un leve incremento (1,0%) respecto de igual periodo del año anterior, alcanzando aproximadamente a 4,1 millones de unidades. Esto, representó un 9,3% del tráfico acumulado y un 13,8% de la recaudación total.

— CIRCUNVALACIÓN DE AZUA

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

Dichas estaciones de peajes entraron en operación en febrero del año 2023, cerrando diciembre de 2024 con cerca de 2,0 millones de unidades, lo que representó un 2,4% del tráfico total. A junio de 2025 el tráfico acumulado presentó un incremento de 7,6%, alcanzando aproximadamente 1,1 millones de unidades, representando un 2,5% del tráfico consolidado y un 2,6% de la recaudación total.

— ECOLÓGICA

Nueva estación de peaje en ambas direcciones, ubicada en la Avenida Ecológica, complementa la Circunvalación de Santo Domingo con una extensión de 10,5 kilómetros y permite fortalecer la conexión entre la Ciudad Juan Bosch y el Puerto Caucedo.

Su puesta en marcha comenzó en febrero de 2025 y a junio del mismo año consolida un tráfico acumulado cercano a 630 mil unidades, representando un 1,4% del tráfico acumulado y un 1,8% de la recaudación total para los primeros seis meses de 2025.

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 Seguridad de Tránsito y Transporte Terrestre (DIGESETT) 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, el Fideicomiso recibió un aporte del Estado dominicano (MOPC) por un valor de RD\$ 2.500 millones, los cuales fueron utilizados para saldar los intereses ligados al préstamo bancario con Banco Reservas que habían sido diferidos por un periodo de seis meses producto de las medidas establecidas por el gobierno para mitigar el impacto de la crisis sanitaria.

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

EXPOSICIÓN A LA EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA

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

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

IMPORTANTE VOLUMEN DE INVERSIONES

El objetivo del Fideicomiso RD Vial implica la ampliación de la Red Vial Principal mediante la construcción de nuevos tramos viales y segmentos o carriles adicionales para complementar o ampliar ésta, incluyendo pero no limitado a las vías y sus obras complementarias entre ellas: aceras, barandas, cercas, defensas, brocales e islas, puentes y túneles para el paso de peatones, infraestructura física de las estaciones de peaje y sistemas tecnológicos; así como, la incorporación de nuevas vías por decisión del MOPC o a través de la adquisición legal de derechos de explotación de vías y recaudo de peajes existentes.

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

Actualmente, el Fideicomiso RD Vial tiene definido un plan de expansión que conlleva tareas de ampliación, construcción y mantenimientos de las vías del país por un valor que alcanzaría cerca de RD\$ 12.000 millones entre 2024 y lo que resta de 2025.

PRESENCIA DE RESGUARDOS FINANCIEROS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN SIVFOP-003

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

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

La Cuenta de Reserva para Servicio de Deuda y la Cuenta de Pago para Servicio de Deuda fueron aperturadas en el Banco de Reservas de la República Dominicana previo a la fecha

de publicación del Aviso de Colocación Primaria correspondiente al presente Programa de Emisiones.

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

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

FACTORES DE GOBERNANZA CONSIDERADOS EN LA CALIFICACIÓN

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

La estructura organizacional de la Fiduciaria es completa, cuenta con ejecutivos experimentados y con amplio conocimiento del mercado financiero y de gestión fiduciaria. Dado el crecimiento en volumen y número de fideicomisos, Fiduciaria Reservas ha reforzado su estructura organizacional durante los últimos años, principalmente en áreas operacionales y negocios. Además posee diversos manuales de funcionamiento y operación, que regulan sus procedimientos y actividades, entre los cuales destacan el Código de Gobierno Corporativo, Manual de Organización y Funciones, Política de Tratamiento de Conflicto de Intereses de los miembros del Consejo de Administración, Manual de Normas para la Prevención del Lavado de Activos y Financiamiento al Terrorismo, Manual de Políticas de Gestión de Riesgos, Reglamento Interno Consejo de Administración, Código de Ética y Conducta, Reglamento Interno de Comités de Trabajo.

Su principal organismo es el Consejo de Administración, formado por siete miembros, quienes entregan los lineamientos estratégicos de la sociedad fiduciaria.

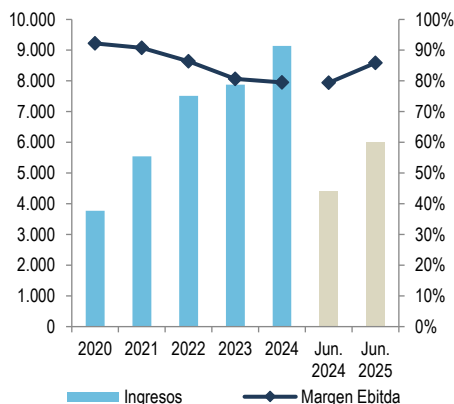
La sociedad fiduciaria posee procedimientos que, unidos al marco legal vigente, conforman una adecuada guía y establecen controles suficientes para evitar y manejar los eventuales conflictos de interés que puedan surgir respecto de la gestión de fideicomisos y las personas relacionadas. Adicionalmente, al ser filial del Banco de Reservas, la Fiduciaria está sometida a auditorías completas de sus procedimientos, monitoreo de control interno y riesgos, de la gestión contable, del seguimiento operacional, entre otros.

Feller Rate considera que la sociedad fiduciaria posee manuales, políticas y procedimientos completos, claros y precisos para el control de las operaciones de los fideicomisos. Además, para la gestión de éstos, la sociedad fiduciaria se guía por lo establecido en los contratos y documentos constituyentes.

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 la presidencia, 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.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

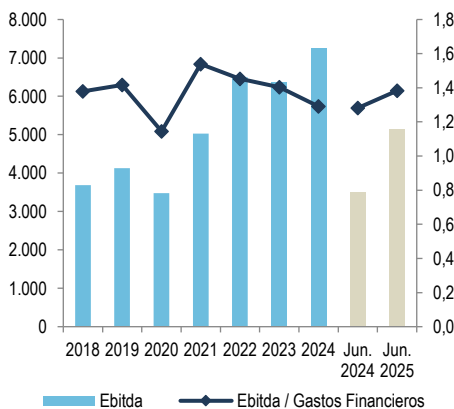
En millones de RD \$



Fuente: Elaboración propia en base a información financiera entregada por RD Vial

EVOLUCIÓN DEL EBITDA Y DE COBERTURA DE GASTOS FINANCIEROS

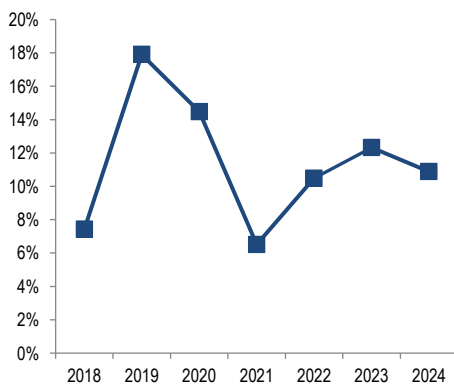
En millones de RD \$



Fuente: Elaboración propia en base a información financiera entregada por RD Vial

INDICADOR DE COBERTURA

FCNOA sobre deuda financiera



Fuente: Elaboración propia en base a información financiera entregada por RD Vial

DESEMPEÑO OPERACIONAL Y FINANCIERO

RESULTADOS Y MÁRGENES

Positiva evolución en los resultados, impulsada por una evolución del tráfico a nivel consolidado y ajustes de tarifas

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 5,8% promedio entre los años 2014 y 2023 (1,7% promedio entre 2005 y 2013). Entre igual periodo, al incorporar las nuevas plazas de peajes, el crecimiento promedio anual del tráfico agregado alcanzaba un 13,4% (3,9% promedio entre 2005 y 2013), gracias a la rápida consolidación de éstas y los cambios en la base de comparación.

Esta misma tendencia se mantuvo durante el año 2024, con un tráfico acumulado que presentó un incremento del 9,8% respecto a diciembre del año anterior, con una variación positiva en prácticamente en casi todas las plazas de peajes (6 de Noviembre presentó una leve contracción).

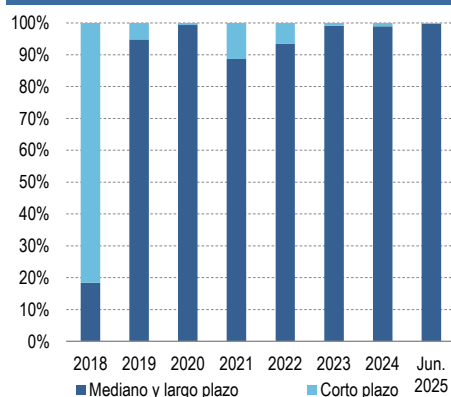
De igual forma, la tendencia continúa para junio de 2025, donde se exhibe un alza de 8,8% en el tráfico agregado respecto al mismo periodo del año anterior, además de presentar, del mismo modo que el año previo, un incremento positivo en casi todas las plazas de peaje (Las Américas y 6 de Noviembre no exhibieron incrementos para el periodo). Cabe mencionar que el incremento consolidado considera el comienzo de la operación de la extensión de la avenida Ecológica y su peaje.

En línea con lo anterior, las significativas inversiones en construcciones de nuevas plazas de peajes y la sólida evolución de tráfico vehicular durante los años de operación, ha facilitado que los ingresos consolidados del Fideicomiso mantengan una sostenida tendencia creciente, pasando desde los RD\$ 1.953 millones en 2015 hasta los RD\$ 7.876 millones a diciembre de 2023.

La evolución del tráfico consolidado y la mejor composición de vehículos permitieron que los ingresos operacionales alcanzaran los RD\$9.143 millones a diciembre de 2024, esto es un 16,1% por sobre lo presentado en 2023. A igual periodo, la estructura de costos de la operación registró una variación negativa de un 3,7%, lo que considera una caída de un 40% en los gastos por depreciación y amortización. Consecuentemente, la generación de Ebitda presentó un incremento del 14,3% respecto del año 2023, alcanzando los RD\$7.264 millones, con un margen Ebitda del 79,5% (80,7% al cierre de 2023).

Durante los primeros seis meses de 2025, la favorable evolución del tráfico consolidado y el aumento de tarifas realizado en enero en las estaciones de las Autopistas Duarte, 6 de noviembre, Sánchez y las Américas, sumado a la puesta en marcha del peaje La Ecológica y a la incorporación de cobro en doble sentido en Duarte, permitieron que los ingresos operacionales alcanzaran los RD\$ 6.002 millones, esto es, un 36,3% por sobre lo presentado a junio del año anterior. A igual periodo, la estructura de costos presentó menores presiones, registrando una variación negativa del 11,9% respecto a junio del año anterior.

DEUDA FINANCIERA ESTRUCTURADA EN EL MEDIANO Y LARGO PLAZO



Fuente: Elaboración propia en base a información financiera entregada por RD Vial

Consecuentemente con lo anterior, la generación de Ebitda presentó un incremento del 47,4% respecto del segundo trimestre del año anterior, alcanzando los RD\$ 5.154 millones, con un margen Ebitda del 85,9% (79,4% a junio de 2024). El relevante incremento de Ebitda para junio de 2025 se debe principalmente a la nivelación de tarifas de las plazas de peajes con mayor tráfico, resultado del ajuste tarifario en todas las categorías, y a la incorporación de cobro en doble dirección del peaje Duarte.

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

ENDEUDAMIENTO Y FLEXIBILIDAD FINANCIERA

Alto nivel de endeudamiento producto de las importantes inversiones realizadas

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

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

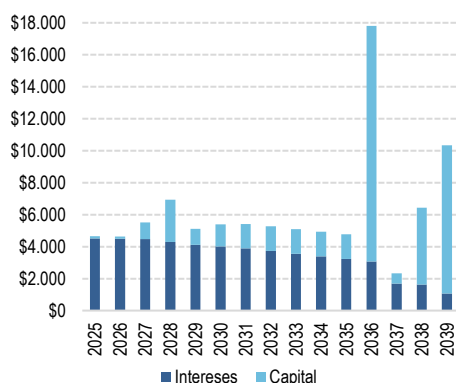
A raíz de lo anterior, el 9 de mayo el Fideicomiso llegó a un acuerdo con el Banco de Reservas para refinanciar la deuda bancaria de corto plazo a través de un préstamo a 10 años, que está subordinado al pago de las emisiones y tiene un periodo de gracia de 3 años antes de comenzar con el pago de capital. 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.

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

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

PRÓXIMOS VENCIMIENTOS DE SERVICIO DE DEUDA

En millones de RD \$



Fuente: Elaboración propia en base a información financiera entregada por RD Vial

reestructuración, amortizable mensualmente desde el sexto año y hasta el decimoquinto año; y el 90% restante al vencimiento).

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

Al respecto, durante diciembre de 2021, la fiduciaria informó vía hecho relevante que durante enero de 2022 el Fideicomiso realizaría el repago anticipado de la totalidad de la primera emisión de los valores en circulación del Programa de Emisión SIVFOP-003. Esto, mediante parte de los fondos obtenidos con la emisión del Programa de Emisión SIMVOP-003-P2.

Asimismo, con fecha 12 de marzo de 2024, el Fideicomiso informó como Hecho Relevante que con igual fecha había efectuado el repago anticipado de la totalidad de los valores correspondientes a la tercera, cuarta, quinta, sexta, séptima, octava, novena y décima emisión del Programa de Emisión SIVFOP-003. Además, para el octubre del mismo año se modificó el prospecto de la segunda colocación del programa, anulando la opción de repago anticipado.

En consideración a lo anterior, durante noviembre del año 2021, RD Vial inscribió el Programa de Emisión SIMVOP-003-P2 por un monto de hasta RD\$ 50.000 millones a un plazo de 20 años. Los fondos recaudados con dicho programa han sido utilizados para el repago de compromisos financieros, al financiamiento del plan de expansión vial que mantiene el Fideicomiso y al financiamiento del programa de mantenimiento mayor.

De esta manera, con fecha 3 de diciembre de 2021, el Fideicomiso realizó la primera colocación del programa antes mencionado por un monto de RD\$ 22.178,2 millones. A su vez, durante noviembre del año 2023, realizó la segunda colocación por RD\$ 6.000 millones.

Finalmente, durante mayo, agosto y noviembre de 2024, RD Vial realizó la tercera, cuarta y quinta colocación del segundo programa de emisión, por RD\$ 3.000 millones, RD\$ 2.000 millones y RD\$ 8.000 millones, en el orden dado.

Cabe destacar que los fondos obtenidos de este último programa están subordinados a las emisiones del primer programa del Fideicomiso. No obstante, el servicio de deuda de la primera emisión es considerablemente menor al de la segunda, por lo tanto, la generación de excedentes operacionales post servicio de deuda tiene una alta holgura, lo que permite igualar las clasificaciones.

A junio de 2025, el stock de deuda financiera del Fideicomiso alcanzaba los RD\$ 66.455 millones, esto es, un 17,3% por sobre lo presentado a junio de 2024. Del total de la deuda financiera, un 64,9% correspondía a las emisiones de valores de deuda del Fideicomiso y un 35,1% al préstamo bancario de largo plazo.

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

El mayor nivel de deuda financiera, junto a la mejor generación de Ebitda antes mencionada ha resultado en menores presiones sobre los principales indicadores de cobertura en comparación al cierre de 2024. En particular, a junio de 2025, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzó las 6,6 veces (6,7 veces promedio entre 2019 y 2024), mientras que la cobertura sobre gastos financieros alcanzó las 1,4 veces (1,4 veces promedio entre 2019 y 2024).

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

de las últimas plazas de peajes incorporadas y por incorporar, además de la posibilidad de ingresos adicionales, pueda mantener una creciente capacidad de generación de flujos operacionales, permitiéndole presentar, de forma estructural, un indicador de cobertura de Ebitda sobre gastos financieros de al menos 1,3 veces.

LIQUIDEZ: SATISFACTORIA

A junio de 2025, la liquidez de RD Vial se encontraba calificada en "Satisfactoria". Esto, en consideración a un nivel de caja y equivalentes de RD\$ 7.593 millones y una generación anual de Ebitda de RD\$ 8.921 millones, a lo que se suma una deuda financiera estructurada casi en su totalidad (99,8%) en el mediano y largo plazo.

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

	Jul.2022	Dic. 2022	1 Feb.2023	28 Jul. 2023	31 Ene. 2024	29 Jul. 2024	7 Oct. 2024	3 Feb. 2025	23 Jul. 2025
Solvencia	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Programa de Emisión SIVFOP-003	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA	AA	AA
Programa de Emisión SIMVFOP-003-P2							AA	AA	AA

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

(Millones de pesos de República Dominicana)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Jun. 2024*	Jun. 2025*
Ingresos Operacionales	3.938	4.396	3.775	5.540	7.516	7.876	9.143	4.405	6.002
Ebitda ⁽¹⁾	3.690	4.125	3.480	5.026	6.494	6.356	7.264	3.497	5.154
Resultado Operacional	3.157	3.482	2.785	4.221	5.489	5.209	6.576	2.861	4.642
Ingresos Financieros	0	0	0	0	811	573	438	208	271
Gastos Financieros	-2.676	-2.912	-3.040	-3.266	-4.471	-4.529	-5.624	-2.648	-3.474
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	411	553	-283	957	1.842	1.294	1.391	420	1.440
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	1.970	5.002	4.101	3.451	5.039	6.654	7.305	n.d.	n.d.
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA) ⁽²⁾	1.970	5.002	4.101	3.451	5.039	6.654	7.305	n.d.	n.d.
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	-560	2.414	1.214	449	1.802	2.787	2.408	n.d.	n.d.
Inversiones en Activos Fijos Netas	-2.547	-3.775	-2.503	-2.343	-1.470	-10.994	-17.866	n.d.	n.d.
Inversiones en Acciones						-120	-971	n.d.	n.d.
Flujo de Caja Libre Operacional	-3.107	-1.360	-1.289	-1.894	333	-8.327	-16.429	n.d.	n.d.
Dividendos Pagados								n.d.	n.d.
Flujo de Caja Disponible	-3.107	-1.360	-1.289	-1.894	333	-8.327	-16.429	n.d.	n.d.
Movimiento en Empresas Relacionadas								n.d.	n.d.
Otros Movimientos de Inversiones	-18	-3	-61	-175	-619	1.347	-133	n.d.	n.d.
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-3.125	-1.364	-1.350	-2.069	-287	-6.980	-16.562	n.d.	n.d.
Variación de Capital Patrimonial				2.500				n.d.	n.d.
Variación de Deudas Financieras	2.489	1.638	1.332	347	24.603	5.884	12.767	n.d.	n.d.
Otros Movimientos de Financiamiento									
Financiamiento con Empresas Relacionadas									
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-635	275	-17	779	24.316	-1.096	-3.795	n.d.	n.d.
Caja Inicial	881	246	521	503	1.282	10.243	9.147	n.d.	n.d.
Caja Final	246	521	503	1.282	25.598	9.147	5.353	n.d.	n.d.
Caja y Equivalentes ⁽³⁾	521	503	1.282	25.598	10.243	11.298	8.476	6.981	7.593
Cuentas por Cobrar Clientes	15	15	21	8	0	20	34	410	334
Inventario	0	0	0	5		11	31	15	33
Deuda Financiera	26.496	27.942	28.328	52.960	48.054	54.031	67.077	56.646	66.455
Activos Totales	28.614	29.969	32.247	58.268	55.335	64.786	77.584	66.320	78.787
Pasivos Totales	27.786	28.589	28.649	53.652	48.876	57.033	68.440	58.147	68.203
Patrimonio + Interés Minoritario	828	1.381	3.597	4.616	6.459	7.753	9.144	8.173	10.584

* Estados financieros interinos a junio de 2024 y junio de 2025. Estados financieros auditados 2018, 2019, 2020, 2021, 2022, 2023 y 2024.

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

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

(3) Caja y Equivalentes = Efectivo y equivalentes + inversiones en depósitos a plazo, desde 2022.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Jun. 2024*	Jun. 2025*
Margen Bruto (%)	86,5%	85,4%	81,6%	85,5%	86,6%	85,4%	92,5%	85,6%	91,5%
Margen Operacional (%)	80,2%	79,2%	73,8%	76,2%	73,0%	66,1%	71,9%	64,9%	77,3%
Margen Ebitda (%)	93,7%	93,8%	92,2%	90,7%	86,4%	80,7%	79,5%	79,4%	85,9%
Rentabilidad Patrimonial (%)	49,6%	40,1%	-7,9%	20,7%	28,5%	16,7%	15,2%	7,6%	22,8%
Costo/Ventas	13,5%	14,6%	18,4%	14,5%	13,4%	14,6%	7,5%	14,4%	8,5%
Gav/Ventas	6,3%	6,2%	7,8%	9,3%	13,6%	19,3%	20,5%	20,6%	14,1%
Días de Cobro	1,4	1,2	2,0	0,5	0,0	0,9	1,3	18,0	11,2
Días de Pago	806,6	341,6	156,0	299,1	175,7	755,8	317,2	202	478,5
Días de Inventario	0,0	0,0	0,0	2,3	0,0	3,3	16,4	4,4	21,2
Endeudamiento Total	33,6	20,7	8,0	11,6	7,6	7,4	7,5	7,1	6,4
Endeudamiento Financiero	32,0	20,2	7,9	11,5	7,4	7,0	7,3	6,9	6,3
Endeudamiento Financiero Neto	31,4	19,9	7,5	5,9	5,9	5,5	6,4	6,1	5,6
Deuda Financiera / Ebitda (vc)	7,2	6,8	8,1	10,5	7,4	8,5	9,2	9,0	7,4
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc)	7,0	6,7	7,8	5,4	5,8	6,7	8,1	7,9	6,6
Ebitda / Gastos Financieros (vc)	1,4	1,4	1,1	1,5	1,5	1,4	1,3	1,3	1,4
FCNOA / Deuda Financiera (%)	7,4%	17,9%	14,5%	6,5%	10,5%	12,3%	10,9%	n.d.	n.d.
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	7,6%	18,2%	15,2%	12,6%	13,3%	15,6%	12,5%	n.d.	n.d.
Liquidez Corriente (vc)	0,0	0,3	3,0	4,0	3,3	3,6	5,0	7,0	6,0

* Estados financieros interinos a junio de 2024 y junio de 2025. Estados financieros auditados 2018, 2019, 2020, 2021, 2022, 2023 y 2024.

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

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

(3) Caja y Equivalentes = Efectivo y equivalentes + inversiones en depósitos a plazo, desde 2022.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

Emisión de Valores de renta fija de Fideicomiso	Primera	Segunda
Número de Registro	SIVFOP-003	SIMVFOP-003-P2
Valor total del Programa de Emisión	RD\$ 25.000.000.000	RD\$ 50.000.000.000
Valor de cada emisión	RD\$ 2.500.000.000	Múltiples emisiones hasta agotar el monto del Programa
Fecha de inscripción del Programa	26-09-2016	22-11-2021
Plazo de vencimiento del Programa	10 años desde las emisiones	15 años desde las emisiones
Emisiones inscritas al amparo del Programa	1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9 y 10	1, 2, 3, 4 y 5
Conversión	No Considera	No Considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantía	Quirográfica	Quirográfica

Emisión de Valores de Deuda de Fideicomiso Vigentes

	2	1	2	3	4
Al amparo del Programa	SIVFOP-003	SIMVFOP-003-P2	SIMVFOP-003-P2	SIMVFOP-003-P2	SIMVFOP-003-P2
Monto de la emisión	RD\$ 2.500.000.000	RD\$ 22.178.200.000	RD\$ 6.000.000.000	RD\$ 3.000.000.000	RD\$ 2.000.000.000
Amortizaciones	30% a partir del año 5 y 70% al vencimiento	30% a partir del año 6 y 70% al vencimiento	30% a partir del año 6 y 70% al vencimiento	30% a partir del año 6 y 70% al vencimiento	30% a partir del año 6 y 70% al vencimiento
Fecha de vencimiento	28-08-28	03-12-2036	30-11-2038	15-05-2039	21-08-2039
Pago de Intereses	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral	Semestral
Tasa de Interés	10,5%	9,25% anual	12% anual	11,75% anual	11,75% anual
Conversión	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera	No Considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica	Quirográfica

Emisión de Valores de Deuda de Fideicomiso Vigentes

	5
Al amparo del Programa	SIMVFOP-003-P2
Monto de la emisión	RD\$ 8.000.000.000
Amortizaciones	30% a partir del año 6 y 70% al vencimiento
Fecha de vencimiento	08-11-2039
Pago de Intereses	Semestral
Tasa de Interés	11,50% anual
Conversión	No Considera
Resguardos	Suficientes
Garantías	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, el que una calificación se encuentre en Creditwatch no significa que su modificación sea inevitable.

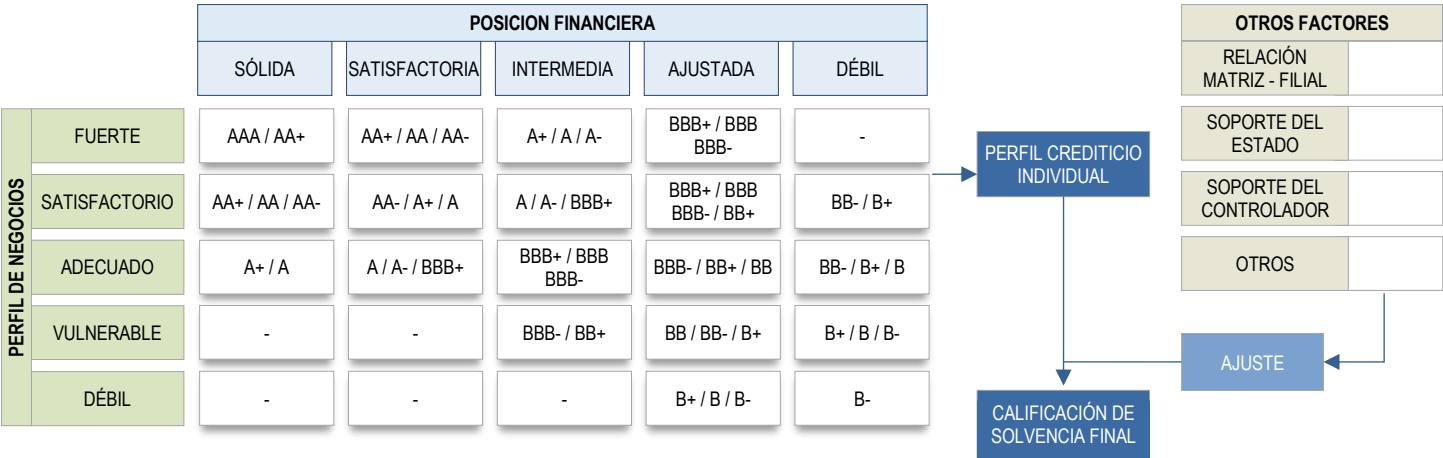
- CW Positivo: la calificación puede subir.
- CW Negativo: la calificación puede bajar.
- CW En desarrollo: la calificación puede subir, bajar o ser confirmada.

DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

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

MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CALIFICACIÓN FINAL

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



EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Nicolás González – Analista principal

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.