

22 Octubre 2025 3 Febrero 2026

Solvencia	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de calificaciones y nomenclaturas en Anexo.

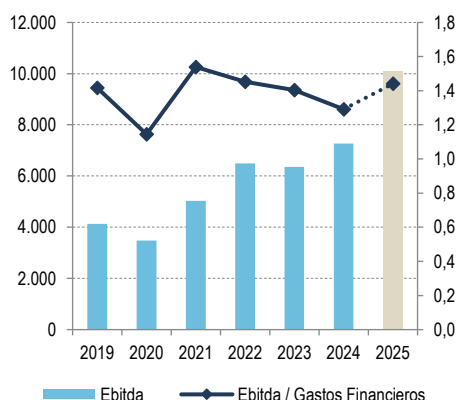
INDICADORES RELEVANTES

	2023	2024	2025*
Margen Operacional	66,1%	71,9%	71,5%
Margen Ebitda	80,7%	79,5%	80,2%
Endeudamiento total	7,4	7,5	7,6
Endeudamiento financiero	7,0	7,3	7,3
Ebitda / Gastos financieros	1,4	1,3	1,4
Deuda financiera / Ebitda	8,5	9,2	8,3
Deuda financiera neta / Ebitda	6,7	8,1	6,9
FCNO / Servicio Deuda	1,5	1,3	1,3
FCNOA / Deuda financiera	12,3%	10,9%	12,0%

* Estados financieros interinos, no auditados a diciembre de 2025.

EVOLUCIÓN INDICADORES DE SOLVENCIA

Cifras en millones de RD\$



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

FUNDAMENTOS

La calificación "AA" asignada a la solvencia y a los programas de bonos SIVFOP-003, SIMVFOP-003-P2 y SIMVFOP-003-P3 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, cuya relevancia 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.

Adicionalmente, la calificación considera la presencia de resguardos financieros, tales como cuentas de reservas.

En contrapartida, se considera el riesgo subyacente de la industria en la que participa, intensiva en inversiones, altamente sensible a la evolución de la economía y dependiente de la regulación asociada. De igual forma, se 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 años, la evolución del flujo de tráfico de las plazas de peaje del Fideicomiso RD Vial registró un comportamiento creciente y sostenido, con avances anuales del 26,4% y 5,8% para los periodos de 2022 y 2023, respectivamente. No obstante, dichos escenarios consideran una menor base de comparación asociada a la incorporación de la Autopista Nordeste (incluyendo Autopistas del Nordeste y el proyecto Boulevard Turístico del Atlántico) y la Circunvalación Azua, según el orden dado. Asimismo, el patrón de tráfico a fines de 2024 y noviembre de 2025 mantuvo su escenario al alza con avances anuales del 9,8% y 20,8%, respectivamente. Este último, considera las puestas en marcha de las plazas de peaje de la extensión de la Avenida Ecológica y la Circunvalación Bani, resultando en una menor base de comparación. Sin considerar dicho efecto, el crecimiento anualizado del tráfico acumulado alcanza un 14,9% a noviembre de 2025.

La positiva evolución del tráfico consolidado, en conjunto con la incorporación de nuevas plazas de peajes y aplicación de ajustes tarifarios, permitieron que los ingresos operacionales ascendieran a RD\$12.784 millones al cierre de 2025, con un significativo avance del 39,8% sobre lo evidenciado a diciembre de 2024. A su vez, la estructura de costos y gastos de la operación del Fideicomiso reportó un incremento del 41,9% a igual periodo, cuya variación considera un aumento del 60,5% en los gastos por depreciación y amortización. Consecuentemente, la generación de Ebitda alcanzó los RD\$10.247 millones, registrando un alza del 41,1% a comparación de 2024, mientras que el margen Ebitda se ubicó en un 80,2%, con menor holgura respecto al promedio de los últimos cinco años (85,9% promedio entre 2020 y 2024).

Desde su creación, el Fideicomiso RD Vial ha llevado a cabo un importante volumen de inversiones, las que han sido solventadas a través de la adquisición de deuda financiera y mediante flujos de la operación. Respecto de lo anterior, durante octubre de 2025, el Fideicomiso realizó la inscripción del Tercer Programa de Emisión SIMVFOP-003-P3 por hasta RD\$53.187 millones a un plazo de hasta 20 años, cuyos fondos a recaudar serían destinados al financiamiento del plan de expansión vial que mantiene RD Vial. Al

Analista: Nicolás González
Nicolás.gonzalez@feller-rate.com

respecto, en noviembre de 2025 el Fideicomiso llevó a cabo la primera colocación de dicho programa por RD\$18.000 millones a un plazo de 15 años.

De esta forma, a diciembre de 2025, la deuda financiera del fideicomiso alcanzaba los RD\$85.026 millones, un 26,8% mayor a lo presentado a diciembre del año anterior.

Cabe destacar que las emisiones del Programa SIMVFOP-003-P3 están subordinadas a las emisiones del primer programa del fideicomiso. No obstante, el servicio de deuda asociado al primer programa de emisión es considerablemente menor al del tercer programa, ocasionando excedentes operacionales post servicio de deuda de alta holgura, lo cual que permite igualar las clasificaciones.

El mayor nivel de stock de deuda financiera ha sido mitigado, parcialmente, por la mayor capacidad de generación operacional, lo que ha permitido mantener indicadores de cobertura acordes a la calificación asignada. En particular, a diciembre de 2025, la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros se situó en 1,4 veces (1,4 veces promedio entre 2020 y 2024), mientras que la razón de flujo de caja neto operacional sobre servicio de deuda ajustado alcanzó las 1,3 veces a igual periodo (1,3 veces a diciembre de 2024).

PERSPECTIVAS: ESTABLES

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

Adicionalmente, considera que el Fideicomiso sostendrá una adecuada política de endeudamiento, financiando su plan estratégico a través de un mix de fondos de la operación y endeudamiento financiero, de tal forma de mantener indicadores de cobertura en rangos acorde con la calificación asignada, considerando presiones de carácter transitorio asociadas al programa de emisión recientemente inscrito.

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 financieras 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.
- 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 los programas de emisiones.

RIESGOS

- Industria intensiva en inversiones, con alto apalancamiento del Fideicomiso.
- Sensibilidad del tráfico vehicular y de las tasas de motorización al ciclo económico.
- Riesgo asociado a eventuales cambios en la regulación.

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 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.

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.

	28 Julio 2023	31 Enero 2024	29 Julio 2024	7 Octubre 2024	3 Febrero 2025	23 Julio 2025	22 Octubre 2025	3 Febrero 2026
Solvencia	AA-	AA-	AA-	AA	AA	AA	AA	AA
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Programa de Emisión SIVFOP-003	AA-	AA-	AA-	AA	AA	AA	AA	AA
Programa de Emisión SIMVFOP-003-P2				AA	AA	AA	AA	AA
Programa de Emisión SIMVFOP-003-P3							AA	AA

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Estados financieros bajo IFRS

Valores en millones de pesos de la República Dominicana

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025*
Ingresos Operacionales	3.938	4.396	3.775	5.540	7.516	7.876	9.143	12.784
Ebitda ⁽¹⁾	3.690	4.125	3.480	5.026	6.494	6.356	7.264	10.247
Resultado Operacional	3.157	3.482	2.785	4.221	5.489	5.209	6.576	9.143
Ingresos Financieros	0	0	0	0	811	573	438	532
Gastos Financieros	-2.676	-2.912	-3.040	-3.266	-4.471	-4.529	-5.624	-7.163
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	411	553	-283	957	1.842	1.294	1.391	2.472
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO) ⁽²⁾	1.970	5.002	4.101	3.451	5.039	6.654	7.305	10.177
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA) ⁽²⁾	1.970	5.002	4.101	3.451	5.039	6.654	7.305	10.177
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	-560	2.414	1.214	449	1.802	2.787	2.408	3.023
Inversiones en Activos Fijos Netas	-2.547	-3.775	-2.503	-2.343	-1.470	-10.994	-17.866	-15.991
Inversiones en Acciones						-120	-971	-48
Flujo de Caja Libre Operacional	-3.107	-1.360	-1.289	-1.894	333	-8.327	-16.429	-13.016
Dividendos Pagados								
Flujo de Caja Disponible	-3.107	-1.360	-1.289	-1.894	333	-8.327	-16.429	-13.016
Movimiento en Empresas Relacionadas								
Otros Movimientos de Inversiones	-18	-3	-61	-175	-619	1.347	-133	-88
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-3.125	-1.364	-1.350	-2.069	-287	-6.980	-16.562	-13.104
Variación de Capital Patrimonial				2.500				
Variación de Deudas Financieras	2.489	1.638	1.332	347	24.603	5.884	12.767	17.499
Otros Movimientos de Financiamiento								
Financiamiento con Empresas Relacionadas								
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-635	275	-17	779	24.316	-1.096	-3.795	4.395
Caja Inicial	881	246	521	503	1.282	10.243	9.147	7.640
Caja Final	246	521	503	1.282	25.598	9.147	5.353	12.035
Caja y Equivalentes	521	503	1.282	25.598	12.275	11.298	8.476	13.967
Cuentas por Cobrar Clientes	15	15	21	8	0	20	34	167
Inventario	0	0	0	5		11	31	42
Deuda Financiera	26.496	27.942	28.328	52.960	48.054	54.031	67.077	85.026
Activos Totales	28.614	29.969	32.247	58.268	55.335	64.786	77.584	99.897
Pasivos Totales	27.786	28.589	28.649	53.652	48.876	57.033	68.440	88.281
Patrimonio + Interés Minoritario	828	1.381	3.597	4.616	6.459	7.753	9.144	11.616

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

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

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

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025*
Margen Bruto (%)	86,5%	85,4%	81,6%	85,5%	86,6%	85,4%	92,5%	91,4%
Margen Operacional (%)	80,2%	79,2%	73,8%	76,2%	73,0%	66,1%	71,9%	71,5%
Margen Ebitda (%)	93,7%	93,8%	92,2%	90,7%	86,4%	80,7%	79,5%	80,2%
Rentabilidad Patrimonial (%)	49,6%	40,1%	-7,9%	20,7%	28,5%	16,7%	15,2%	21,3%
Costo/Ventas	13,5%	14,6%	18,4%	14,5%	13,4%	14,6%	7,5%	8,6%
Gav/Ventas	6,3%	6,2%	7,8%	9,3%	13,6%	19,3%	20,5%	19,8%
Días de Cobro	1,4	1,2	2,0	0,5	0,0	0,9	1,3	4,7
Días de Pago	806,6	341,6	156,0	299,1	175,7	755,8	317,2	667,8
Días de Inventario	0,0	0,0	0,0	2,3	0,0	3,3	16,4	13,8
Endeudamiento Total	33,6	20,7	8,0	11,6	7,6	7,4	7,5	7,6
Endeudamiento Financiero	32,0	20,2	7,9	11,5	7,4	7,0	7,3	7,3
Endeudamiento Financiero Neto	31,4	19,9	7,5	5,9	5,5	5,5	6,4	6,1
Deuda Financiera / Ebitda (vc)	7,2	6,8	8,1	10,5	7,4	8,5	9,2	8,3
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc)	7,0	6,7	7,8	5,4	5,5	6,7	8,1	6,9
Ebitda / Gastos Financieros (vc)	1,4	1,4	1,1	1,5	1,5	1,4	1,3	1,4
FCNOA / Deuda Financiera (%)	7,4%	17,9%	14,5%	6,5%	10,5%	12,3%	10,9%	12,0%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	7,6%	18,2%	15,2%	12,6%	14,1%	15,6%	12,5%	14,3%
Liquidez Corriente (vc)	0,0	0,3	3,0	4,0	3,3	3,6	5,0	4,1

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

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

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

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

Emisión de Valores de renta fija de Fideicomiso

Primera

Segunda

Tercera

Número de Registro	SIVFOP-003	SIMVFOP-003-P2	SIMVFOP-003-P3
Valor total del Programa de Emisión	RD\$ 25.000.000.000	RD\$ 50.000.000.000	RD\$ 53.187.000.000
Valor máximo de cada emisión	RD\$ 2.500.000.000	Especificado en cada Emisión	Especificado en cada Emisión
Fecha de resolución aprobatoria del Programa	26-09-2016	22-11-2021	21-10-2025
Covenants	No considera	No considera	No considera
Emisiones inscritas al amparo del Programa	1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9 y 10	1, 2, 3, 4 y 5	1
Conversión	No Considera	No Considera	No Considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantía	Quirográfica	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

1

Al amparo del Programa	SIMVFOP-003-P2	SIMVFOP-003-P3
Monto de la emisión	RD\$ 8.000.000.000	RD\$ 18.000.000.000
Amortizaciones	30% a partir del año 6 y 70% al vencimiento	30% a partir del año 6 y 70% al vencimiento
Fecha de vencimiento	08-11-2039	11-11-2040
Pago de Intereses	Semestral	Semestral
Tasa de Interés	11,50% anual	11,0% anual
Conversión	No Considera	No Considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	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 calificadoradora considera los posibles cambios en la economía, las bases del negocio, la estructura organizativa y de propiedad de la empresa, la industria y en otros factores relevantes. Con todo, las perspectivas no implican necesariamente un futuro cambio en las calificaciones asignadas a la empresa.

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

CREDITWATCH

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

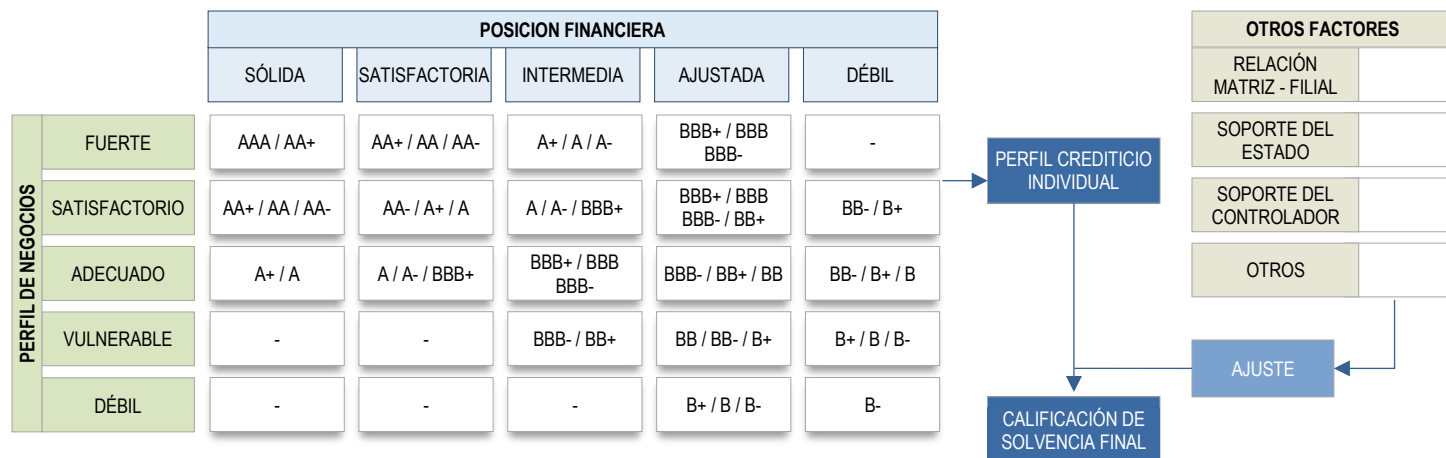
- CW Positivo: la calificación puede subir.
- CW Negativo: la calificación puede bajar.
- CW En desarrollo: la calificación puede subir, bajar o ser confirmada.

DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

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

MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CALIFICACIÓN FINAL

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



EQUIPO DE ANÁLISIS:

- 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.