

	Ene. 2018	Abr. 2018
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

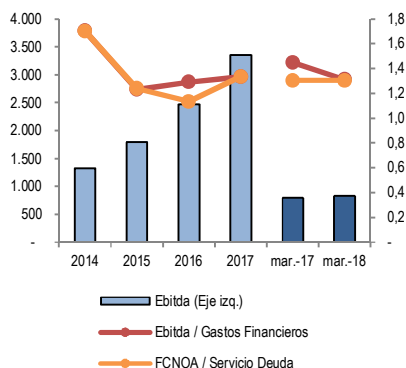
\*Detalle de las clasificaciones en Anexo

### Resumen financiero

	2016	2017*	Mar.18*
Margen Ebitda	92,4%	93,1%	92,9%
Ebitda / Gastos financieros	1,3	1,3	1,3
Deuda financiera / Ebitda	9,0	7,4	7,3
FCNO aj / Servicio Deuda	1,1	1,3	1,3
FCNO aj / Deuda Financiera	9,7%	13,5%	13,6%
Liquidez corriente	0,0	0,2	0,2

\*Estados Financieros interinos. Indicadores anualizados donde corresponda.

### Evolución Indicadores de Solvencia



Analista: Claudio Salin G.  
claudio.salin@feller-rate.com  
(56) 22757-0463

## Fundamentos

La calificación "AA-" asignada a los valores de deuda del Fideicomiso para la Operación, Mantenimiento y Expansión de la Red Vial Principal de la República Dominicana (RD Vial) responde principalmente a su rol estratégico para el Estado Dominicano, lo que se traduce en un Comité Técnico formado por el Ministro de Hacienda, el Ministro de Obras Públicas y Comunicaciones (MOPC) y el Ministro de Economía, Planificación y Desarrollo y un marco legal que faculta al Estado, a través del MOPC, a aportar activos, recursos y/o crear y modificar las tarifas de los peajes.

Considera, asimismo, la presencia de resguardos financieros como cuentas de reserva y la condición de que toda deuda adicional sea subordinada a la emisión de deuda de fideicomiso.

También responde a un portfolio conformado por 10 plazas de peajes distribuidas en las principales vías carreteras del país, con distintos fundamentos de tráfico.

En contrapartida, la calificación incorpora una industria intensiva en inversiones, altamente sensible a la evolución de la economía y dependiente de la regulación asociada. También considera el alto apalancamiento del fideicomiso, con una estructura actual con riesgo de refinanciamiento.

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

Por su parte, la gestión técnica del fideicomiso recae en la Oficina Coordinadora General del Fideicomiso RD Vial, estructura operativa creada dentro del MOPC, dedicada a cumplir

el objetivo de la operación, mantenimiento y expansión de la Red Vial Principal de la República Dominicana, mediante la administración de los derechos de recaudo de peajes y de explotación comercial de las vías.

Con fecha 28 de diciembre de 2016, la compañía realizó la primera colocación del programa de emisión por un monto de RD\$ 2.500 millones, con lo que el stock de deuda financiera, a marzo de 2017, alcanzó los RD\$ 24.844 millones, con una estructura tipo *bullet* con *revolving* en el corto y mediano plazo.

El programa de emisión considera un monto total de RD\$ 25.000 millones a un plazo de 10 años, destinada principalmente a mejorar el calce de *tenor* entre sus pasivos y activos.

Al 31 de marzo de 2018, se aprecia un importante crecimiento de los ingresos del fideicomiso, aumentando un 24,8% LTM, asociado a un crecimiento del tráfico y la consolidación de las plazas de peajes incorporadas recientemente y por las mayores tarifas de las plazas de peajes principales como Duarte y 6 de Noviembre.

## Perspectivas: Estables

Las perspectivas responden a la opinión de que la emisión mejorará el perfil de la deuda del fideicomiso y permitirá hacer las inversiones necesarias para ampliar su base de ingresos mediante nuevas obras.

Asimismo, considera que frente a escenarios de crecimiento de tráfico inferiores al promedio histórico, el indicador de cobertura de Ebitda sobre gastos financieros se mantendrá creciente con un mínimo de 1,3x.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACION

#### Fortalezas

- Valor estratégico para el Estado Dominicano.
- Comité Técnico conformado por el Ministro de Hacienda, el Ministro de Obras Públicas y Comunicaciones y el Ministro de Economía, Planificación y Desarrollo.
- Portafolio de plazas de peajes diversificado, geográficamente y por fundamentos de tráfico, distribuidas por las principales rutas del país.
- Futuras aperturas de plazas de peaje y capacidad de incorporar otros ingresos.
- Presencia de resguardos financieros como cuentas de reserva y definición de subordinación a deuda adicional.
- 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.

#### Riesgos

- Sus operaciones implican inversiones de gran magnitud.
- Alto apalancamiento producto de las inversiones realizadas.
- Actual estructura de su deuda implica un riesgo de refinanciamiento.
- Alta sensibilidad del tráfico vehicular y de las tasas de motorización de la población al ciclo económico.
- Riesgo asociado a eventuales cambios en la regulación.

Solvencia	Sep. 2016	Oct. 2016	Dic. 2016	Ene. 2017	Abr. 2017	Jul. 2017	Sep. 2017	Oct. 2017	Ene. 2018	Abr. 2018
Perspectivas	AA- Estables	AA- Estables	AA- Estables	AA- Estables	AA- Estables	AA- Estables	AA- Estables	AA- Estables	AA- Estables	AA- Estables
Valores de Deuda	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-

**Indicadores financieros\*\***

(Miles de RD\$)

	2013	2014	2015	2016	2017*	Mar. 2017*	Mar. 2018*
Ingresos por Venta	8.948	1.482.415	1.952.628	2.674.471	3.602.787	833.845	897.444
Ebitda <sup>(1)</sup>	4.142	1.327.647	1.796.928	2.471.766	3.355.195	792.211	833.538
Resultado Operacional	4.142	1.165.522	1.612.474	2.205.252	3.049.874	714.943	765.808
Gastos Financieros	-16.032	-778.932	-1.458.804	-1.914.516	-2.516.217	-587.720	-659.656
Utilidad del Ejercicio	-11.696	91.797	-80.537	17.228	517.643	127.223	106.154
Flujo Caja Neto Oper. (FCNO)	8.711	1.319.601	1.800.712	2.169.373	3.356.752	850.623	868.313
Inversiones netas	-7.254.098	-5.060.204	-5.543.359	-6.045.573	-3.985.233	-1.922.069	-257.464
Variación deuda financiera	7.254.291	3.817.537	3.715.601	4.698.547	-6.998	504.779	-598.342
Dividendos pagados	0	0	0	0	0	0	0
Caja y equivalentes	8.905	85.839	58.794	881.141	245.661	314.474	258.167
Activos Totales	7.263.830	12.243.800	17.580.997	22.515.676	25.529.271	23.795.011	25.725.301
Pasivos Totales	7.275.526	12.163.700	17.581.434	22.498.885	24.994.837	23.650.997	25.084.716
Deuda Financiera	7.254.291	11.502.165	15.744.248	22.336.279	24.840.462	23.429.979	24.844.589
Patrimonio + Interés Minoritario	-11.696	80.101	-437	16.791	534.434	144.014	640.585
Margen Operacional (%)	46,3%	78,6%	82,6%	82,5%	84,7%	85,7%	85,3%
Margen Ebitda (%)	46,3%	89,6%	92,0%	92,4%	93,1%	95,0%	92,9%
Rentabilidad Patrimonial (%)	100,0%	114,6%	18440,8%	102,6%	96,9%	234,1%	77,5%
Leverage (vc)	-622,0	151,9	-40256,4	1339,9	46,8	164,2	39,2
Endeudamiento Financiero(vc)	-620,2	143,6	-36049,8	1330,2	46,5	162,7	38,8
Endeudamiento Financiero Neto(vc)	-619,4	142,5	-35915,2	1277,8	46,0	160,5	38,4
Deuda Financiera / Ebitda <sup>(1)</sup> (vc)	1751,3	8,7	8,8	9,0	7,4	8,5	7,3
Deuda Financ. Neta / Ebitda <sup>(1)</sup> (vc)	1749,2	8,6	8,7	8,7	7,3	8,4	7,2
FCNOA(2) / Deuda Financiera (%)	0,1%	11,5%	11,4%	9,7%	13,5%	10,6%	13,6%
FCNOA(2) / Servicio Deuda (vc)**	0,5	1,7	1,2	1,1	1,3	1,3	1,3
Ebitda (1) / Gastos Financieros(vc)	0,3	1,7	1,2	1,3	1,3	1,4	1,3
Liquidez Corriente (vc)	0,0	1,4	0,0	0,0	0,2	0,1	0,2

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

(2) FCNO Ajustado = FCNO - Anticipos a Contratistas.

\* Estados financieros interinos.

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

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