

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

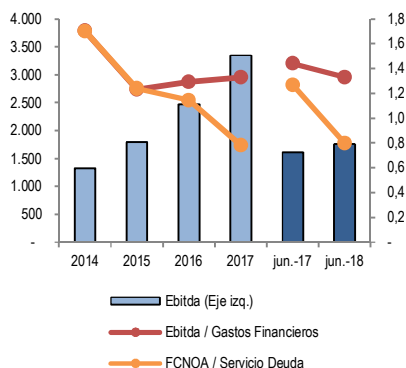
\*Detalle de las clasificaciones en Anexo

### Resumen financiero

	2016	2017	Jun.18*
Margen Ebitda	92,5%	94,2%	94,6%
Ebitda / Gastos financieros	1,3	1,3	1,3
Deuda financiera / Ebitda	9,0	7,4	7,1
FCNO aj / Servicio Deuda	1,1	0,8	1,3
FCNO aj / Deuda Financiera	9,8%	7,9%	8,5%
Liquidez corriente	0,0	0,1	0,0

\*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.

Al 31 de marzo de 2018, los ingresos operacionales del fideicomiso alcanzaron los RD\$ 1.858 millones, lo que implica un crecimiento de 8,2% respecto del mismo período del año anterior, en línea con el crecimiento de 12% que experimentó el tráfico en los mismos plazos.

Por su parte, la deuda del fideicomiso alcanzó al 31 de marzo de 2018, los RD\$ 24.848 millones, donde RD\$ 2.359 millones responden a la primera emisión de valores de deuda del fideicomiso. Los restantes RD\$ 22.489 millones corresponden a deuda de bancaria revolvente de corto plazo, que deberá ser refinanciada con las restantes emisiones del programa.

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.

## 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

- Actual estructura de su deuda implica un riesgo de refinanciamiento.
- Sus operaciones implican inversiones de gran magnitud.
- Alto apalancamiento producto de las inversiones realizadas.
- 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	Jul. 2018
Perspectivas	AA- Estables	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-	AA-

## Indicadores financieros

(Miles de RD\$)

	2013	2014	2015	2016	2017	Jun. 2017*	Jun. 2018*
Ingresos por Venta	8.948	1.482.415	1.952.628	2.674.471	3.549.148	1.718.433	1.858.762
Ebitda <sup>(1)</sup>	4.142	1.327.647	1.796.928	2.473.142	3.345.002	1.612.226	1.759.206
Resultado Operacional	4.142	1.165.522	1.612.474	2.206.627	2.929.706	1.427.580	1.605.921
Gastos Financieros	-16.032	-778.932	-1.458.804	-1.914.516	-2.516.217	-1.221.900	-1.332.685
Utilidad del Ejercicio	-11.696	91.797	-80.537	17.228	399.941	205.686	273.240
Flujo Caja Neto Oper. (FCNO)	8.711	1.319.601	1.800.712	2.190.405	1.969.825	1.647.484	1.778.094
Inversiones netas	-7.254.098	-5.060.204	-5.543.359	-6.066.605	-2.564.793	-2.215.279	-455.460
Variación deuda financiera	7.254.291	3.817.537	3.715.601	4.698.547	-40.512	-125.267	-1.324.426
Dividendos pagados	0	0	0	0	0	0	0
Caja y equivalentes	8.905	85.839	58.794	881.141	245.661	188.079	243.868
Activos Totales	7.263.830	12.243.800	17.580.997	22.515.676	27.554.070	23.776.318	27.814.305
Pasivos Totales	7.275.526	12.163.700	17.581.434	22.498.885	27.137.338	23.553.841	27.124.332
Deuda Financiera	7.254.291	11.502.165	15.744.248	22.336.279	24.840.462	23.432.726	24.848.716
Patrimonio + Interés Minoritario	-11.696	80.101	-437	16.791	416.732	222.477	689.973
Margen Operacional (%)	46,3%	78,6%	82,6%	82,5%	82,5%	83,1%	86,4%
Margen Ebitda (%)	46,3%	89,6%	92,0%	92,5%	94,2%	93,8%	94,6%
Rentabilidad Patrimonial (%)	100,0%	114,6%	18440,8%	102,6%	96,0%	176,3%	67,8%
Leverage (vc)	-622,0	151,9	-40256,4	1339,9	65,1	105,9	39,3
Endeudamiento Financiero(vc)	-620,2	143,6	-36049,8	1330,2	59,6	105,3	36,0
Endeudamiento Financiero Neto(vc)	-619,4	142,5	-35915,2	1277,8	59,0	104,5	35,7
Deuda Financiera / Ebitda <sup>(1)</sup> (vc)	1751,3	8,7	8,8	9,0	7,4	7,7	7,1
Deuda Financ. Neta / Ebitda <sup>(1)</sup> (vc)	1749,2	8,6	8,7	8,7	7,4	7,7	7,0
FCNOA(2) / Deuda Financiera (%)	0,1%	11,5%	11,4%	9,8%	7,9%	11,4%	8,5%
FCNOA(2) / Servicio Deuda (vc)**	0,5	1,7	1,2	1,1	0,8	1,3	0,8
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	0,1	0,1	0,0

(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.