

	Jul. 2019	Oct. 2019
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

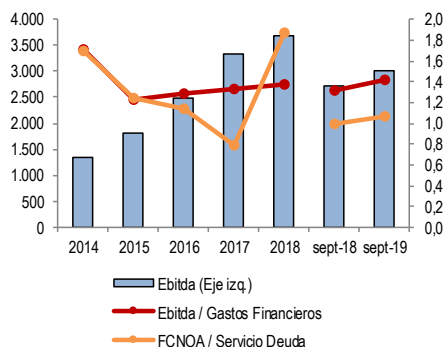
\*Detalle de calificaciones en Anexo.

### Indicadores Relevantes

	2017	2018	Sep.19*
Margen Operacional	82,5%	80,2%	80,0%
Margen Ebitda	94,2%	93,7%	93,8%
Endeudamiento total	65,1	33,6	23,3
Endeudamiento financiero	59,6	32,0	22,6
Ebitda / Gastos Financieros	1,3	1,4	1,4
Deuda Financiera / Ebitda	7,4	7,2	7,0
Deuda Financiera neta / Ebitda	7,4	7,0	6,9
FCNOA / Deuda Financiera	8%	19%	19%

\*Estados Financieros interinos con indicadores anualizados donde corresponda.

### Evolución Indicadores de Solvencia



## 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 recursos y/o crear y modificar las tarifas de los peajes.

La calificación también considera la presencia de resguardos financieros, tales como cuentas de reserva y la condición de que toda deuda adicional sea subordinada al programa de emisiones. Asimismo, incorpora la existencia de un portafolio conformado por 10 plazas de peajes distribuidas en las principales vías carreteras del país, con distintos fundamentos de tráfico.

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

La gestión fiduciaria recae en Fiduciaria Reservas S.A., calificada en "AAsf" por Feller Rate, 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.

Los ingresos operacionales del fideicomiso, al 30 de septiembre de 2019, alcanzaron los RD\$ 3.208,7 millones, lo que implica un crecimiento de 10,4% respecto del mismo período del año anterior, en línea con el crecimiento de 10% que experimentó el tráfico en el mismo plazo. Esto se debe al aumento de la recaudación y del tráfico en todos los peajes, destacando en particular el crecimiento que han tenido las plazas CJB Tramo I, CJB Tramo II y La Romana. Por su parte, el margen Ebitda del periodo fue 93,8%, similar a lo observado en periodos anteriores.

A septiembre de 2019, la deuda financiera del fideicomiso alcanzó los RD\$ 27.840,9 millones, de los cuales RD\$ 4.872,9 millones corresponden a las primeras dos emisiones del fideicomiso mientras que el resto corresponde a un préstamo bancario estructurado en el largo plazo con Banreservas, cuyo vencimiento es en 2029 y está subordinado al pago de las emisiones.

Los indicadores de endeudamiento se mantienen estables respecto a periodos anteriores, con ratios de deuda financiera neta sobre ebitda, ebitda sobre gastos financieros y FCNOA sobre deuda financiera de 6,9 veces, 1,4 veces y 18,9% respectivamente.

## Perspectivas: Estables

**ESCENARIO BASE:** Considera que el fideicomiso no requerirá deuda financiera adicional, y que será capaz de financiar sus inversiones con los flujos obtenidos de su operación. Junto con esto, se espera que mantenga un indicador de ebitda sobre gastos financieros de 1,3 veces como mínimo.

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

**ESCENARIO BAJA:** Se podría generar ante un aumento en los niveles de endeudamiento y/o deterioro de los márgenes y coberturas.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

#### 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.
- ▶ Futuras aperturas de plazas de peaje y 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

- ▶ 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.
- ▶ Alto apalancamiento producto de las inversiones realizadas.

Analista: Camila Sobarzo  
camila.sobarzo@feller-rate.com  
(56) 22757-0454  
Claudio Salin  
claudio.salin@feller-rate.com  
(56) 22757-0463

Solvencia  
Perspectivas

AA-  
Estables

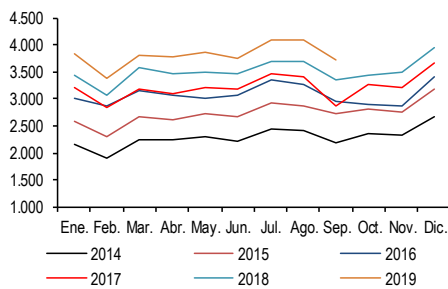
**Fideicomitente, Beneficiario y Fiduciaria**

*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.*

**Evolución mensual del Tráfico Agregado (\*)**

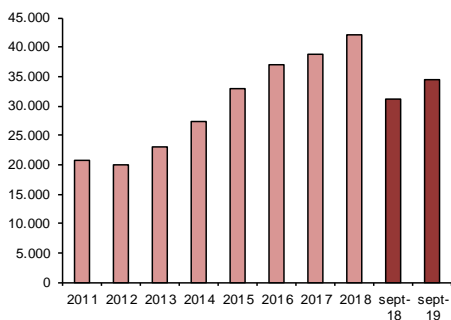
Miles de Unidades



\* Información entregada por RD Vial.

**Evolución anual del Tráfico Agregado (\*)**

Miles de Unidades



\* Información entregada por RD Vial

**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 Decreto 277-12 del 25 de septiembre de 2013, modificado por el Decreto 301-13 del 16 de octubre de 2013, por el Presidente de la República, Lic. Danilo Medina Sánchez.
- Luego, por Poder Especial No. 104-13 del 30 de septiembre de 2013, el Presidente de la República nombra al Ministro de Obras Públicas y Comunicaciones, Lic. Gonzalo Castillo T., 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.
- Este contrato fue aprobado por el Congreso Nacional mediante la Resolución 156-13, promulgada por el Poder Ejecutivo en fecha 22 de noviembre de 2013 y publicado en la Gaceta Oficial No. 10735 del 25 de noviembre de 2013.
- La duración del fideicomiso es de 30 años.

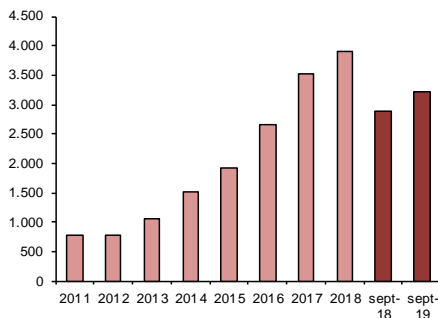
**Alta importancia estratégica para el Estado de República Dominicana**

- 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 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 Economía, Planificación y Desarrollo, además de representantes de Fiduciaria de Reservas, S.A., Banco de Reservas y de la Oficina Coordinadora General del Fideicomiso RD Vial, como invitados permanentes, ambos sin derecho a voto.
- El Comité Técnico tiene como objetivo dictar y aprobar los lineamientos operativos; los lineamientos del sistema de control interno; el presupuesto anual del fideicomiso y del mantenimiento de las vías; el destino de recursos y la orden y prelación de pagos; los estados financieros del fideicomiso, posterior al análisis y discusión de los mismos por parte del Comité de Auditoría; los montos, condiciones y términos de endeudamientos y otorgamiento de garantías en los diferentes instrumentos financieros y de emisiones de bonos en mercados nacionales y/o internacionales; las políticas de inversión en infraestructura de la Red Vial Principal; las políticas de inversión y reinversión de recursos líquidos; supervisar las actividades específicas a los Subcomités de Apoyo; e instruir a la fiduciaria el otorgamiento de 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 que creada dentro MOPC, exclusivamente para estos fines.
- 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.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

**Evolución de la Recaudación (\*)**

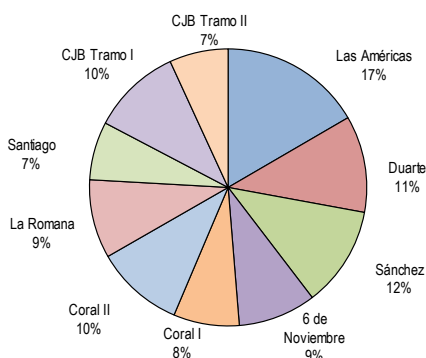
Millones de RD\$



\* Información entregada por RD Vial

**Recaudación por Plaza de Peaje (\*)**

Septiembre de 2019



\* Información entregada por RD Vial

**Portafolio diversificado de plazas de peaje**

- Como se describe anteriormente, el fideicomiso debe asegurar la correcta operación y funcionamiento de la Red Vial Principal de 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 aproximadamente 1.150 kilómetros de infraestructura vial, formada por carreteras troncales y carreteras regionales
- Por su parte, el país cuenta con más de 19.500 kilómetros de red vial, compuesta por más de 5.800 km. de carreteras, 9.400 km. de caminos vecinales y 4.300 km. de caminos temporales y/o terracería.
- 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 del cobro y recaudación de la explotación comercial del derecho de vía de la Red Vial Principal.
- A la fecha de análisis, los ingresos del Fideicomiso RD Vial provienen de diez plazas de peaje ubicadas en las principales carreteras, las que están distribuidas en gran parte del territorio nacional. Seis de las plazas cuentan con cobro de peajes distribuidos en ambas direcciones y cuatro de las plazas en una sola dirección.

— LAS AMÉRICAS

- Estación de peaje en una sola dirección ubicada en el km. 22 de la Autopista Las Américas, vía de 67,5 km. que une Santo Domingo con la localidad de La Romana, sirviendo de acceso 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 poseído el mayor volumen de operaciones del fideicomiso, cerrando el año 2018 con más de 8,8 millones de unidades, lo que representó un 21,0% del tráfico total y un 17,1% de la recaudación total.
- A septiembre de 2019, esta plaza de peajes acumulaba 7,1 millones de unidades, lo que implicaba un crecimiento de 8,3% respecto de lo acumulado a igual fecha del año anterior.

— DUARTE

- Estación de peaje en una sola dirección ubicada en el km. 25 de la Autopista Duarte, vía de 100 km. que une 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 tercer mayor volumen de operaciones del fideicomiso, cerrando el año 2018 con más de 5,6 millones de unidades, lo que representó un 13,5% del tráfico total y un 11,7% de la recaudación total.
- A septiembre de 2019, esta plaza de peajes acumulaba 4,5 millones de unidades, lo que implicaba un crecimiento de 7,9% sobre lo acumulado a igual fecha del año anterior.

— SÁNCHEZ

- Estación de peaje en una sola dirección ubicada en el km. 12 de la Autopista Sánchez, vía de 44,6 km. que une San Cristóbal con Baní.
- Actualmente, este peaje es el segundo mayor volumen de operaciones del fideicomiso, cerrando el año 2018 con más de 6,1 millones de unidades, lo que representó un 14,5% del tráfico total y un 12,1% de la recaudación total.
- A septiembre de 2019, esta plaza de peajes acumulaba 4,9 millones de unidades, lo que implicaba un crecimiento de 8,6% sobre lo acumulado a igual fecha del año anterior.

— 6 DE NOVIEMBRE

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

Solvencia  
PerspectivasAA-  
Estables

➤ Actualmente, este peaje posee un fuerte volumen de operaciones, cerrando el año 2018 con más de 5,2 millones de unidades, lo que representó un 12,5% del tráfico total y un 9,8% de la recaudación total.

➤ A septiembre de 2019, esta plaza de peajes acumulaba más de 4 millones de unidades, lo que implicaba un crecimiento de 4,0% sobre lo acumulado a igual fecha del año anterior.

#### — CORAL I Y CORAL II

➤ Estaciones de peaje en ambas direcciones ubicadas en el km. 8 y km. 52 de la Autopista del Coral, vía de 105 km. 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.

➤ Actualmente, ambos peajes poseen un fuerte volumen de operaciones, cerrando el año 2018 con más de 7,4 millones de unidades, lo que representó un 17,7% del tráfico total y un 18,4% de la recaudación total.

➤ A septiembre de 2019, estas plazas de peajes acumulaban 5,9 millones de unidades, lo que implicaba un 17,6% sobre lo acumulado a igual fecha del año anterior.

#### — LA ROMANA

➤ Estación de peaje en ambas direcciones ubicada en el km. 8 de la Autopista del Este, vía de 30 km. 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 2018 con 2,8 millones de unidades, lo que representó un 6,8% del tráfico total y un 9,2% de la recaudación total.

➤ A septiembre de 2019, esta plaza de peajes acumulaba 2,1 millones de unidades, lo que implicaba un 11,1% sobre lo acumulado a igual fecha del año anterior.

#### — SANTIAGO

➤ Estación de peaje en ambas direcciones ubicada en el km. 21,8 de la Circunvalación Santiago, vía de 24 km. que hace una circunvalación de ciudad de Santiago de los Caballeros.

➤ Este peaje entró en operaciones en 2014 y cerró el año 2018 con 2,0 millones de unidades, lo que representó un 4,8% del tráfico total y un 7,0% de la recaudación total.

➤ A septiembre de 2019 esta plaza de peajes acumulaba 1,6 millones de unidades, lo que implicaba un 6,4% sobre lo acumulado a igual fecha del año anterior.

#### — CJB TRAMO I Y TRAMO II

➤ Estaciones de peaje en ambas direcciones ubicadas en el km. 5,25 y km. 8 de la Circunvalación Juan Bosch, vía de 61,8 km., vía que circunvala la ciudad de Santo Domingo y que permite mejorar el intercambio comercial, turístico y cultural en todo el país ya que enlaza, las regiones Este, Norte y Sur del país.

➤ Ambos peajes entraron en operaciones en el año 2015, cerrando el año 2018 con 3,8 millones de unidades, lo que representó un 9,2% del tráfico total y un 14,7% de la recaudación total.

➤ A septiembre de 2019 estas plazas de peajes acumulaban 3,6 millones de unidades, lo que implicaba un 67,8% sobre lo acumulado a igual fecha del año anterior.

➤ A juicio de Feller Rate, este conjunto de plazas de peajes 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 una relativa estabilidad frente a los análisis individuales, lo que es producto de la complementariedad de los ciclos y estacionalidades, además de los distintos niveles de madurez que presentan cada plaza de peaje.



Solvencia  
PerspectivasAA-  
Estables

## Estructura contractual y legal entrega respaldo al Fideicomiso RD Vial

- La estructura legal y contractual que dio origen el 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 Tránsito Terrestre del MOPC, la Autoridad Metropolitana de Transporte (AMET) 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.
- 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 el crecimiento económico del país ha sido alto y sostenido, lo que se ha visto reflejado en la evolución del tráfico.

## Importante volumen de inversiones

- El objetivo del Fideicomiso Red 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 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 sumas superiores a RD\$ 27.000 millones, a septiembre de 2019, las que se han reflejado en un fuerte incremento en la calidad de las carreteras y en la operación de nuevas plazas de peajes.

## Presencia de resguardos financieros

- El prospecto de emisión de valores de deuda de fideicomiso 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

Solvencia  
PerspectivasAA-  
Estables

valores en circulación de cada emisión del presente Programa de Emisiones. Los fondos para completar dicha reserva provendrán de la colocación de los valores objeto 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 sobre cualquier financiamiento adicional que contraiga el Fideicomiso RD VIAL.
- 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.

Solvencia  
Perspectivas

AA-  
Estables

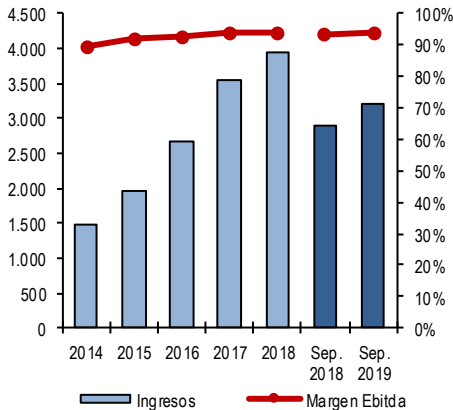
## DESEMPEÑO OPERACIONAL Y FINANCIERO

### Resultados y márgenes

*Ingresos crecientes por evolución del tráfico y por consolidación de nuevas plazas de peajes*

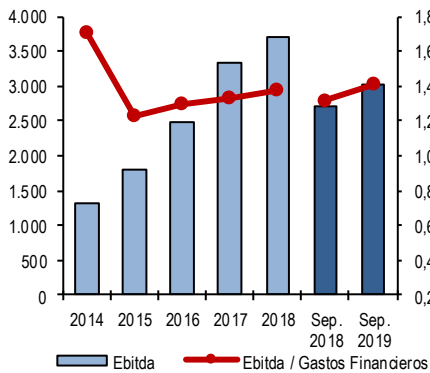
#### Evolución de ingresos y márgenes

En millones de RD \$

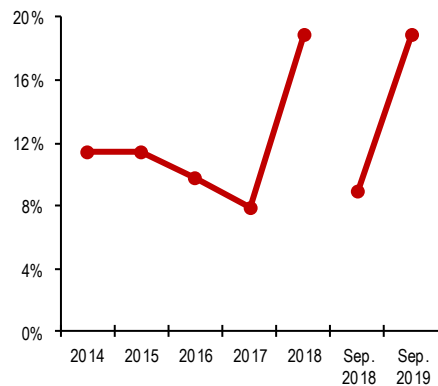


#### Evolución del Ebitda y la Cobertura de Gastos Financieros

En millones de RD \$



#### Evolución de la Cobertura de FCNO sobre Deuda Financiera



- 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 explica 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.
- Las plazas de peajes originales, Las Américas, Duarte, Sánchez y 6 de noviembre, presentaron un crecimiento de tráfico de 5,8% anual promedio entre 2013 y 2018, lo que corresponde a su alta madurez. Sin embargo, al incorporar las nuevas plazas de peajes, a partir del año 2012, el crecimiento promedio anual del tráfico agregado entre 2013 y 2018 para Red Vial fue de 13,0%, gracias a la rápida consolidación de éstas.
- Durante 2018 se observa un aumento en las tasas de crecimiento del tráfico en comparación a lo registrado en 2017, año en que hubo un impacto debido a los eventos climáticos que afectaron el país. A septiembre de 2019, la tendencia al alza se mantiene, con un crecimiento del 10,0% respecto del mismo período del 2018.
- A nivel de ingresos, la tendencia creciente se acentúa ya que a los mayores tráficos se le agrega el alza de los peajes y la incorporación de nuevas categorías rodantes. Es así como, entre 2013 y 2018, la recaudación creció en un promedio anual de 30,7%, cerrando 2018 con un monto total de RD\$ 3.901 millones, un 10,8% respecto del año anterior.
- Al 30 de septiembre de 2019, la tendencia se mantiene, presentando una recaudación de RD\$ 3.217 millones, un 11,4% respecto del mismo período del año anterior.
- Por su parte, se aprecia un aumento en los costos operaciones que se explica por un aumento en la depreciación y amortización, mientras que los gastos administrativos se mantienen estables. Así, el margen Ebitda del fideicomiso ha superado el 90% en los últimos cuatro periodos, cerrando 2018 en 93,7% y al 30 de septiembre de 2019, en un 93,8%.
- En el mediano plazo, se espera la apertura de dos nuevas plazas de peajes, lo que sumado al crecimiento y madurez de las plazas de peajes antiguas y la consolidación de las plazas de peajes nuevas, entrega fundamentos para estimar que los ingresos y márgenes de RD Vial se mantendrán crecientes.
- También hay que considerar la posibilidad de incorporar nuevas fuentes de ingresos mediante 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 coberturas

*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 bancos locales.
- El programa de emisión de RD Vial considera un monto total de RD\$ 25.000 millones a un plazo de 10 años a partir de la fecha de emisión de cada emisión, destinando los fondos principalmente a mejorar el calce de duration entre sus pasivos y activos. El calendario de pagos contempla 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.
- Con fecha 28 de diciembre de 2016 y 28 de agosto de 2018, la compañía realizó la primera y segunda colocación del programa de emisión por un monto de RD\$ 2.500 millones cada una,

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

### Principales Fuentes de Liquidez

- Caja y equivalentes, al cierre de septiembre de 2019, por RD\$ 550 millones.
- Flujo de fondos operativos consistentes con un margen EBITDA en el rango considerado en nuestro escenario base.

### Principales Usos de Liquidez

- Amortización de obligaciones financieras acorde al calendario de vencimientos.
- Requerimientos de capital de trabajo acotados.
- CAPEX según el plan de mantenimiento informado por la empresa.

teniendo plazo hasta el 26 de diciembre de 2019 para colocar el resto del Programa de Emisiones.

- Con fecha 12 de marzo de 2019 se inició el fideicomiso realizó las siete colocaciones restantes del programa de emisión, por un monto total de RD\$ 20.000 millones, con plazo hasta el 1 de abril. Sin embargo, al término de este plazo, solo se había logrado colocar RD\$ 4,5 millones.
- El 9 de mayo el fideicomiso llegó a un acuerdo con Banreservas 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.
- Así, al 30 septiembre de 2019, la deuda financiera del fideicomiso alcanzó los RD\$ 27.840,9 millones, un aumento de 11,3% respecto de septiembre de 2018. Del monto total de la deuda financiera, RD\$ 4.872,9 corresponden a las emisiones de valores de deuda del fideicomiso y el resto corresponde al préstamo bancario de largo plazo, eliminando la deuda financiera de corto plazo.
- El aumento de la deuda financiera es compensado por una capacidad creciente de generación operacional, permitiendo que los indicadores de cobertura se mantengan estables respecto de período anteriores, con un indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda, de Ebitda sobre gastos financieros y flujo de caja neto operacional sobre deuda financiera de 6,9 veces, 1,4 veces y 18,9%, respectivamente.
- Feller Rate espera que, después del refinanciamiento de la deuda financiera de corto plazo, el fideicomiso no requiera deuda adicional y que sea capaz de financiar su plan de inversiones con los flujos obtenidos de su operación.
- En consecuencia, Feller Rate considera que existen fundamentos para que RD Vial, frente a escenarios de crecimiento de tráfico inferiores al promedio histórico en las plazas antiguas, la madurez de las nuevas 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 un indicador cobertura de Ebitda sobre gastos financieros se mantendrá creciente con un mínimo de 1,3x.

### Liquidez: Suficiente

- Al 30 de septiembre de 2019, la caja y equivalentes del fideicomiso fueron de RD\$ 550 millones, lo que se suma a un flujo de caja neto operacional ajustado por anticipos a proveedores de RD\$ 5.275 millones, considerando los últimos 12 meses para cubrir el pago de intereses asociados a la deuda financiera por RD\$ 2.820 millones.
- 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.



Solvencia	Oct. 2017	Ene. 2018	Abr. 2018	Jul. 2018	Oct. 2018	Nov. 2018	Ene. 2019	Abr. 2019	Jul. 2019	Oct. 2019
Perspectivas	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
Valores de Deuda	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	CW Negativo	Estables	Estables
	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-

### Indicadores financieros

(Miles de Pesos de República Dominicana)

	2014	2015	2016	2017	2018	Sep. 18*	Sep. 19*
Ingresos Ordinarios	1.482.415	1.952.628	2.674.471	3.549.148	3.937.801	2.905.883	3.208.798
Ebitda <sup>(1)</sup>	1.327.647	1.796.928	2.473.142	3.345.002	3.689.787	2.721.830	3.010.729
Resultado Operacional	1.165.522	1.612.474	2.206.627	2.929.706	3.156.752	2.429.330	2.566.501
Ingresos Financieros	3.733	4.939	1.969	8	45	25	54
Gastos Financieros	-778.932	-1.458.804	-1.914.516	-2.516.217	-2.675.604	-2.011.843	-2.156.781
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	91.797	-80.537	17.228	399.941	410.806	417.512	403.440
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA) <sup>(2)</sup>	1.319.601	1.800.712	2.190.405	1.969.825	5.001.815	2.724.293	2.998.273
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	1.179.907	1.482.218	298.890	-559.728	2.414.475	726.208	854.350
Inversiones en Activos Fijos Netas	-4.317.142	-6.228.552	-6.199.490	-2.546.879	-3.774.710	-513.280	-2.157.080
Flujo de Caja Libre Operacional	-3.137.235	-4.746.334	-5.900.600	-3.106.607	-1.360.234	212.929	-1.302.730
Flujo de Caja Disponible	-3.137.235	-4.746.334	-5.900.600	-3.106.607	-1.360.234	212.929	-1.302.730
Otros Movimientos de Inversiones	-746.796	680.253	130.916	-17.922	-3.275		
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-3.884.031	-4.066.080	-5.769.684	-3.124.529	-1.363.509	212.929	-1.302.730
Variación de Deudas Financieras	3.960.965	4.039.035	6.592.031	2.489.049	1.638.368	162.652	1.332.322
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	76.934	-27.046	822.347	-635.480	274.859	375.581	29.592
Caja Inicial	8.905	85.839	58.794	881.141	245.661	245.661	520.520
Caja Final	85.839	58.794	881.141	245.661	520.520	621.242	550.111
Caja y equivalentes	85.839	58.794	881.141	245.661	520.520	621.242	550.111
Cuentas por Cobrar Clientes	1.858	2.236	3.637	14.308	14.843	14.655	15.181
Inventario			2.404	9.699	32	3.332	32
Deuda Financiera	11.502.165	15.744.248	22.336.279	24.840.462	26.495.503	25.011.962	27.840.924
Activos Totales	12.243.800	17.580.997	22.515.676	27.554.070	28.613.811	27.168.851	29.919.309
Pasivos Totales	12.163.700	17.581.434	22.498.885	27.137.338	27.786.274	26.334.607	28.688.331
Patrimonio + Interés Minoritario	80.101	-437	16.791	416.732	827.538	834.245	1.230.978

\*Estados Financieros interinos con indicadores anualizados donde corresponda.

(1) Ebitda = Resultado Operacional + depreciación y amortizaciones.

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

### Principales Indicadores Financieros

	2014	2015	2016	2017	2018*	Sep. 18*	Sep. 19*
Margen Bruto	89,1%	90,6%	90,0%	88,3%	86,5%	89,9%	86,2%
Margen Operacional (%)	78,6%	82,6%	82,5%	82,5%	80,2%	83,6%	80,0%
Margen Ebitda <sup>(1)</sup> (%)	89,6%	92,0%	92,5%	94,2%	93,7%	93,7%	93,8%
Rentabilidad Patrimonial(%)	114,6%	18440,8%	102,6%	96,0%	49,6%	48,3%	32,2%
Costo/Ventas	10,9%	9,4%	10,0%	11,7%	13,5%	10,1%	13,8%
Gav/Ventas	10,4%	8,0%	7,5%	5,8%	6,3%	6,3%	6,2%
Días de Cobro	0,5	0,4	0,5	1,5	1,4	1,4	1,3
Días de Pago	119,8	58,9	197,8	1.973,9	806,6	840,4	396,3
Días de Inventario	0,0	0,0	3,2	8,4	0,0	2,7	0,0
Endeudamiento total	151,9	-40.256,4	1.339,9	65,1	33,6	31,6	23,3
Endeudamiento financiero	143,6	-36.049,8	1.330,2	59,6	32,0	30,0	22,6
Endeudamiento Financiero Neto	142,5	-35.915,2	1.277,8	59,0	31,4	29,2	22,2
Deuda Financiera / Ebitda <sup>(1)</sup> (vc)	8,7	8,8	9,0	7,4	7,2	6,9	7,0
Deuda Financiera Neta / Ebitda <sup>(1)</sup> (vc)	8,6	8,7	8,7	7,4	7,0	6,8	6,9
Ebitda <sup>(1)</sup> / Gastos Financieros (vc)	1,7	1,2	1,3	1,3	1,4	1,3	1,4
FCNOA <sup>(2)</sup> / Deuda Financiera (%)	11,5%	11,4%	9,8%	7,9%	18,9%	8,9%	18,9%
FCNOA <sup>(2)</sup> / Deuda Financiera Neta (%)	11,6%	11,5%	10,2%	8,0%	19,3%	9,2%	19,3%
Liquidez Corriente (vc)	1,4	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,8

\*Estados Financieros interinos con indicadores anualizados donde corresponda.

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Depreciación y Amortización.

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

### Características de los instrumentos

#### Emisión de Valores de Deuda de Fideicomiso

#### Primera

Número de Registro	SIVFOP-003
Valor total del Programa de Emisión	RD\$ 25.000.000.000
Valor de cada Emisión	RD\$ 2.500.000.000
Fecha de colocación / emisión	Primera Emisión: 28 de Diciembre de 2016
Covenants	No tiene
Emisiones inscritas al amparo del Programa	1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9 y 10
Conversión	No Considera
Resguardos	Suficientes
Garantía	No posee

#### EMISIONES DE VALORES DE DEUDA DE FIDEICOMISO VIGENTES

#### 1

#### 2

Al amparo del Programa	SIVFOP-003	SIVFOP-003
Monto de la emisión	RD\$ 2.500.000	RD\$ 2.500.000
Amortizaciones	30% a partir del año 5 y 70% al vencimiento	30% a partir del año 5 y 70% al vencimiento
Pago de Intereses	Semestral	Semestral
Tasa de Interés	10,5%	10,5%
Conversión	No Considera	No Considera
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	No posee	No posee

## Nomenclatura de Calificación

### Calificación de Solvencia

- Categoría AAA: Corresponde a aquellas entidades con la más alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellas entidades con una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellas entidades con una buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellas entidades con una suficiente capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellas entidades con capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retrasos en el pago de intereses y del capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellas entidades 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 debilitarse ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retrasos en el pago de obligaciones.
- Categoría C: Corresponde a aquellas entidades que no cuentan con capacidad suficiente para el pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida.
- Categoría D: Corresponde a aquellas entidades que no cuentan con capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de obligaciones, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellas entidades sin información suficiente o representativa para el período mínimo exigido 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 (+).

Feller Rate distingue los instrumentos entre aquellos que se consideran “grado inversión” y aquellos considerados como “no grado inversión” o “grado especulativo”. 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 o bajar.

## Creditwatch

Por otra parte, «Creditwatch» 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. Una calificación aparece en «Creditwatch» cuando se produce un hecho de este tipo o una desviación de la tendencia esperada, requiriéndose, por tanto, de antecedentes adicionales para revisar la calificación vigente.

El que una calificación se encuentre en «Creditwatch» no significa que su modificación sea inevitable. Las calificaciones colocadas en «Creditwatch» pueden tener una calificación «positiva», «negativa» o «en desarrollo».

- CW POSITIVO: La calificación puede subir.
- CW NEGATIVO: La calificación puede bajar.
- CW EN DESARROLLO: La calificación puede subir, bajar o ser confirmada.

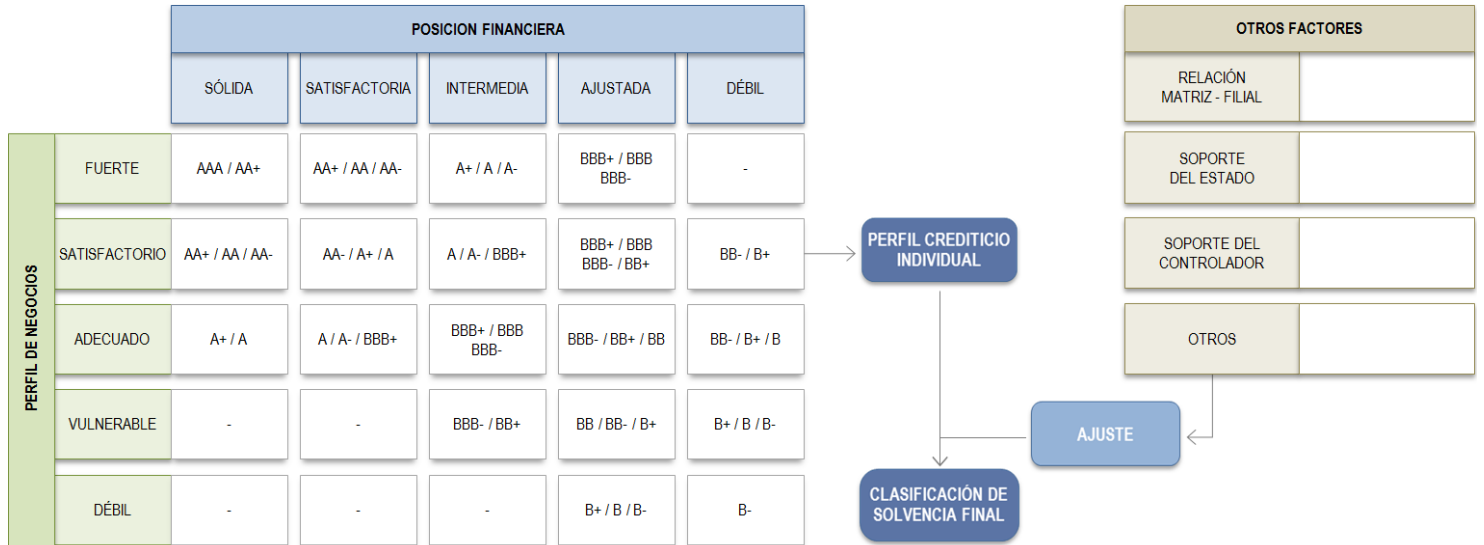
## Descriptor de Liquidez

- 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. Pueden existir factores o coyunturas que pueden implicar desviaciones, en un sentido u otro, desde las categorías indicadas por la matriz.



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.