



# Fideicomiso para la Operación, Mantenimiento y Expansión de la Red Vial Principal de la República Dominicana (RD VIAL)

## Actualización

### Calificación

<b>Escala Local, Largo Plazo</b>	
Calidad Crediticia	AA+(dom)
Programa de Emisión de Valores de Deuda	
SIVFOP-003	AA+(dom)
Primera Emisión	AA+(dom)
DOP2,500 millones	
Segunda Emisión	AA+(dom)
DOP2,500 millones	

### Perspectiva Crediticia

Largo Plazo	Estable
-------------	---------

### Información Financiera

#### Fideicomiso para la Operación, Mantenimiento y Expansión de la Red Vial Principal de la República Dominicana

(DOP millones)	30 sep 2018	31 dic 2017
Ingresos Operativos	2,905.9	3,549.1
Gastos Operativos	476.6	619.4
Balance Operativo después de Ingresos de Aportaciones y Subsidios	2,429.3	2,929.7
EBITDA	2,721.8	3,345.0
EBITDA/Ingresos Operativos	93.67	94.25
Operativos incluyendo Ingresos del Sector Público (%)		
Deuda Total	25,011.9	24,840.5
Activo Total	27,168.9	27,554.1
Deuda Total/Activos	7.48	7.43
Total/EBITDA <sup>a</sup> (%)	92.06	90.15
Totales (%)		

<sup>a</sup> EBITDA 2017.

Fuente: RD VIAL, Fitch Ratings y Fitch Solutions.

### Informe Relacionado

República Dominicana (Octubre 10, 2018).

### Metodologías Relacionadas

Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas al Gobierno (Mayo 7, 2018).

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2018).

Metodología Global de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Fuera de los EE.UU. (Abril 18, 2016).

Metodología Global de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Fuera de los EE.UU. (Abril 18, 2016).

Metodología Global de Calificación de Gobiernos Locales y Regionales Fuera de los EE.UU. (Abril 18, 2016).

### Analistas

Ileana Guajardo  
+52 (81) 8399 9113  
ileana.guajardo@fitchratings.com

Humberto Panti  
+52 (81) 8399 9152  
humberto.panti@fitchratings.com

### Factores Clave de las Calificaciones

**Calificaciones de Emisor:** En 2018, Fitch Ratings asignó las siguientes calificaciones: de largo plazo en 'AA+(dom)' al Fideicomiso para la Operación, Mantenimiento y Expansión de la Red Vial Principal de la República Dominicana (Fideicomiso RD VIAL); de 'AA+(dom)' al Programa de Emisión de Valores de Deuda por DOP25,000 millones, a la emisión por DOP2,500 millones de diciembre de 2016, y a la segunda emisión por DOP2,500 millones de agosto de 2018.

**Entidad Relacionada al Gobierno:** RD VIAL es una entidad ligada directamente con el Ministerio de Obras Públicas y Comunicaciones (MOPC) y con el Estado Dominicano, tiene como objetivo asegurar el funcionamiento adecuado de la red vial principal del país incluyendo las obras de ampliación, rehabilitación, conservación y/o el mantenimiento de dicha red vial, así como la operación de las estaciones de peaje, proveer a los usuarios de asistencia y seguridad vial.

**Estatus, Propiedad y Control—Muy Fuerte:** RD VIAL es el primer fideicomiso público creado por el Estado Dominicano, representado por el MOPC, y Fiduciaria Reservas, S.A., con vencimiento de 30 años, cuenta con la aprobación del Congreso Nacional, y se requiere la autorización de este para hacerle cambios. RD VIAL tiene tres pilares, que son el Comité Técnico, Fiduciaria Reservas y la Oficina Coordinadora General. El comité está compuesto por los Ministros de Hacienda, de Economía, Planificación y Desarrollo, y de Obras Públicas y Comunicaciones, quienes tienen a su cargo la tarea de aprobar los planes y proyectos a ser ejecutados con el patrimonio del fideicomiso.

**Historial y Expectativa de Soporte—Muy Fuerte:** RD VIAL no presenta historial de soporte ni hay una garantía en la deuda; no obstante, la expectativa de que se presente es alta considerando la relación fuerte que tiene con el gobierno y el impulso que este le ha dado. La entidad cuenta con una estructura legal y contractual que le permite al Estado aportar activos o recursos al fideicomiso, y a través del MOPC modificar tarifas y crear nuevas plazas de peaje.

**Implicaciones Socio-Políticas—Fuerte:** Considerando la importancia de RD VIAL para el Estado y a que no se cuenta con sustitutos potenciales en su rol de vehículo de financiamiento, se espera que ante un evento de incumplimiento puedan presentarse efectos en términos políticos.

**Implicaciones Financieras de Incumplimiento—Muy Fuerte:** Se estima que ante un evento de incumplimiento puedan presentarse efectos en términos financieros. El fideicomiso es un mecanismo impulsado por el Estado para administrar de forma más eficiente los ingresos por peaje, funcionando como vehículo de financiamiento para mantenimiento de la red vial; asimismo, se convierte en opción de inversión para fondos disponibles en el mercado local. Los recursos de la segunda emisión fueron en su mayor para el pago de intereses y refinanciamiento de deuda con el Banco de Reservas del país. Fitch dará seguimiento al plan de colocación del programa de valores que se destinará al pago de la deuda con dicho banco; así como a la ampliación a finales de 2018 de una línea de crédito con el banco por DOP1,485 millones.

### Sensibilidad de las Calificaciones

Un cambio en la calificación de RD VIAL se explicaría por un deterioro en el vínculo con el Estado Dominicano, reflejado en un menor soporte para la entidad. Por su parte, un cambio en la calificación de RD VIAL podría afectar las calificaciones del programa y sus emisiones en el mismo sentido y dirección.



Anexo A

Fideicomiso para la Operación, Mantenimiento y Expansión de la Red Vial Principal de la República Dominicana (Fideicomiso RD VIAL)

(DOP millones)	2014	2015	2016	2017	Sep 2018
<b>Estado de Resultados</b>					
Ingresos por Peajes	1,477.5	1,945.5	2,645.5	3,549.1	2,905.9
Gastos Generales y Comisiones	(154.8)	(155.7)	(202.7)	(204.1)	(184.1)
Depreciación	(162.1)	(184.5)	(266.5)	(415.3)	(292.5)
Otros Ingresos y Egresos Operativos	4.9	7.1	29.0	11.8	4.4
Balance Operativo Antes de Aportaciones y Subsidios	1,165.5	1,612.5	2,205.3	2,929.7	2,429.3
Ingresos por Aportaciones y Subsidios	-	-	-	-	-
Balance Operativo Después de Aportaciones y Subsidios	1,165.5	1,612.5	2,205.3	2,929.7	2,429.3
Ingresos por Intereses <sup>a</sup>	3.7	4.9	2.0	1.6	0.02
Gasto por Intereses <sup>b</sup>	(1,077.5)	(1,698.0)	(2,190.0)	(2,531.4)	(2,011.8)
Balance Operativo Después de Financiamiento	91.7	(80.6)	17.3	399.9	417.5
Superávit por Disposición de Activos Fijos	-	-	-	-	-
Ingresos y Egresos No Operativos	-	-	-	-	-
Ganancia (Pérdida) Antes de Impuestos	91.7	(80.6)	17.3	399.9	417.5
Intereses Minoritarios	-	-	-	-	-
Ganancia/Pérdida Financiera	91.7	(80.6)	17.3	399.9	417.5
<b>Balance Financiero</b>					
<b>Activo</b>					
Activos No Circulantes	-	-	-	-	-
Activos Intangibles	11,343.9	17,349.6	21,484.7	25,627.4	26,197.5
Otros Activos de Largo Plazo	1.1	39.5	143.3	279.8	300.9
Inversiones de Largo Plazo	-	-	-	-	-
Inventarios	-	-	2.4	9.7	3.3
Cuentas por Cobrar	-	-	-	-	14.7
Otros Activos Circulantes	813.0	133.1	4.1	1,391.5	31.2
Efectivo	85.8	58.8	881.1	245.7	621.2
Activo Total	12,243.8	17,581.0	22,515.6	27,554.1	27,168.9
<b>Pasivo Circulante y Patrimonio</b>					
Pasivos de Largo Plazo	-	-	-	-	-
Pensiones	-	-	-	-	-
Deuda de Largo Plazo	11,502.2	-	2,336.3	2,351.4	4,864.6
Cuentas por Pagar	-	-	-	-	-
Otros Pasivos de Corto Plazo	661.5	1,837.2	162.6	2,296.9	1,322.6
Deuda de Corto Plazo	-	15,744.2	20,000	22,489.0	20,147.3
Capital	80.1	(0.4)	16.7	416.7	834.2
Reservas	-	-	-	-	-
Intereses Minoritarios	-	-	-	-	-
Total de Pasivo y Capital	12,243.8	17,581.0	22,515.6	27,554.1	27,168.9
<b>Estado de la Deuda Pública</b>					
Deuda de Corto Plazo	-	15,744.2	20,000	22,489.0	20,147.3
Deuda de Largo Plazo	11,502.2	-	2,336.3	2,351.4	4,864.6
Deuda Total	11,502.2	15,744.2	22,336.3	24,840.4	25,011.9
Otras Deudas Clasificadas por Fitch	-	-	-	-	-
Riesgo Total	11,502.2	15,744.2	22,336.3	24,840.4	25,011.9
Efectivo, Depósitos y Fondos Disponibles	85.8	58.8	881.1	245.7	621.2
Riesgo Neto	11,416.4	15,685.4	21,455.2	24,594.7	24,390.7
Obligaciones Contingentes	-	-	-	-	-
Riesgo Neto Total	11,416.4	15,744.2	21,455.2	24,594.7	24,390.7
Deuda en Moneda Extranjera (%)	65.6	-	-	-	-
Deuda Emitida (%)	-	-	10.5	9.5	19.4
Deuda a Tasa de Interés Fija (%)	100	100	100	100	100

<sup>a</sup> Ingresos Financieros. <sup>b</sup> Incluye otros costos financieros.

Fuente: RD VIAL, Fitch Ratings y Fitch Solutions.



Anexo B

Fideicomiso para la Operación, Mantenimiento y Expansión de la Red Vial Principal de la República Dominicana (Fideicomiso RD VIAL)

	2014	2015	2016	2017	Sep 2018
<b>Estado de Flujo de Efectivo (DOP millones)</b>					
EBITDA	1,327.6	1,797.0	2,471.8	3,345.0	2,721.8
Flujo de las Actividades de Operación	572.8	2,481.0	625.7	4,099.5	2,830.4
Gasto de Capital Neto	(4,317.1)	(6,228.6)	(4,503.9)	(4,694.5)	(887.2)
Flujo de Efectivo antes de Financiamiento	(3,744.3)	(3,747.6)	(3,878.2)	(595.0)	1,943.2
Dividendos	-	-	-	-	-
Capital	-	-	-	-	-
Deuda Nueva <sup>a</sup>	3,821.3	3,720.5	4,700.5	(40.5)	(1,730.2)
Otro Financiamiento de Efectivo	-	-	-	-	-
Pago de Deuda	-	-	-	-	-
Flujo de Efectivo después de Financiamiento	77.0	(27.1)	822.3	(635.5)	212.9
<b>Análisis de Indicadores</b>					
<b>Indicadores de Eficiencia</b>					
Servicios Personales/Ingresos Operativos incluyendo Aportaciones y Subsidios (%)	-	-	-	-	-
Ingresos del Sector Público/Ingresos Operativos incluyendo Aportaciones y Subsidios (%)	-	-	-	-	-
EBITDA/Ingresos Operativos Incluyendo Ingresos del Sector Público (%)	89.56	92.03	92.42	94.25	93.67
<b>Indicadores de Balance</b>					
Activo Circulante/Total de Activos (%)	7.34	1.09	3.94	5.98	2.47
Activo Circulante/Pasivo Circulante (%)	7.39	1.09	3.95	6.64	3.12
<b>Indicadores de Rentabilidad</b>					
Retorno de Capital (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Retorno de Activos (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Indicadores de Endeudamiento</b>					
Deuda Total/EBITDA <sup>b</sup> (x)	8.66	8.76	9.04	7.43	7.48
Deuda Neta/EBITDA <sup>b</sup> (x)	8.60	8.73	8.68	7.35	7.29
EBITDA/ Gasto Bruto de Intereses (x)	1.23	1.06	1.13	1.32	1.67
Deuda/Capital (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Servicio de Deuda/Balance Operativo antes de Ingresos del Sector Público (%)	92.45	105.30	99.31	86.40	82.81
Servicio de Deuda/Balance Operativo después de Ingresos del Sector Público (%)	92.45	105.30	99.31	86.40	82.81
Deuda de Largo Plazo/Ingresos Operativos incluyendo Ingresos del Sector Público (%)	775.92	-	87.35	66.25	n.a.
Deuda Total/ Activos Totales (%)	93.94	89.55	99.20	90.15	92.06

<sup>a</sup> Financiamiento. <sup>b</sup> EBITDA 2017 neto. x – Veces. n.a. – No aplica.

Fuente: RD VIAL, Fitch Ratings y Fitch Solutions.



**Políticas Contables y Ajustes:** La información utilizada en este reporte proviene de estadísticas y documentos proporcionados por RD VIAL de los ejercicios fiscales 2013–2017, y a septiembre de 2018, así como información del Programa de Emisión de Valores de Deuda. Para efectos de análisis, Fitch realiza ajustes en la información e indicadores financieros, lo cual explica las posibles diferencias entre la información publicada por Fitch y la contenida en la información pública de la entidad.

**Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.**

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2019 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".