INFORME TRIMESTRAL

Período: Abril – Junio 2018

Superintendencia del Mercado de Valores RD
Recepción de Documento
Informe representante de tenedores.
2018-08-03 02:01
03-2018-002052-01

ASESORES FINANCIEROS Y FISCAL
SALAS, PIANTINI & ASOCIADOS

Representante de Tenedores de Valores de Fideicomiso
Calle Pablo Casals No.7, Ensanche Piantini
Registro Nacional de Contribuyente: 1-01-80789-1
Registro en la SIV No. SVAE-015

FIDUCIARIA RESERVAS

Dirección y Teléfono
c/ Cub Scouts #13, esq. Manuel Henríquez, Ensanche Naco, Santo Domingo, República Dominicana.Teléfono: (809) 960-4580

Fideicomiso RD Vial No. SIVFOP-003

RD VIAL

CONTENIDO

a) La autenticidad de los valores en cuestión, sean físicos o estén representados por anotaciones en cuenta. 5
b) Valor actualizado de las tasaciones o valorizaciones de los bienes muebles e inmuebles que conforman el patrimonio autónomo o separado. 6
c) Confirmación de la vigencia y cobertura de los contratos de seguros sobre los bienes muebles e inmuebles del patrimonio autónomo o separado y de las acciones llevadas a cabo por el representante de la masa en caso de hallazgos que atenten contra los derechos de los tenedores de valores. 6
d) Cumplimiento del procedimiento de revisión de la tasa de interés, en los casos que aplique, de conformidad a lo establecido en el prospecto de emisión y la consecuente modificación de la misma. 6
e) Nivel de liquidez con que cuenta el patrimonio autónomo o separado para fines de redención anticipada de los valores, en caso de haberse especificado en el prospecto de emisión. 6
f) Uso de los fondos de la oferta pública, de conformidad con los objetivos económicos y financieros establecidos en el prospecto de emisión y las medidas adoptadas por el representante de la masa para la comprobación. 7
g) La colocación y negociación de los valores de conformidad con las condiciones establecidas en el prospecto de emisión. 7
h) Actualización de la calificación de riesgo de la oferta pública, conforme a la periodicidad establecida a tales fines en el prospecto de emisión. 8
i) Nivel de endeudamiento del patrimonio autónomo o separado de conformidad a lo establecido en el prospecto de emisión y contrato de emisión, en los casos que aplique. 8
j) Cumplimiento de la sociedad fiduciaria en cuanto a la remisión de información periódica del patrimonio autónomo o separado a la Superintendencia. 8
k) Cumplimiento del procedimiento de redención anticipada por parte del emisor, en los casos que aplique. 10
l) Cualquier actividad o situación del patrimonio autónomo o separado y de la sociedad fiduciaria ya sea interna o externa que pudiera entorpecer el funcionamiento normal del mismo (laboral, administrativo, causas de fuerza mayor etc.). 10
m) Hechos o circunstancias que puedan afectar a su criterio el cumplimiento de las obligaciones derivadas de la ejecución del patrimonio autónomo o separado. 11
n) Hallazgos detectados en el informe de rendición de cuenta del fideicomiso de oferta pública, en la revisión de los libros contables y demás informes o documentos relacionados al patrimonio autónomo o separado. 11
o) Comportamiento y situación jurídica de los activos subyacentes y el pago de los valores, escenarios y proyecciones del comportamiento y valoración del activo subyacente y del patrimonio separado. 11
p) Incumplimiento de las obligaciones a cargo de la sociedad titularizadora o fiduciaria, en relación al patrimonio autónomo o separado. 11

q) Cualquier documento de índole legal que impliquen procesos de naturaleza civil, comercial, penal o administrativo incoados contra el patrimonio autónomo o separado... 12
r) Modificaciones al Contrato de emisión y prospecto de emisión. 12
s) Cambios en la estructura organizacional de la sociedad titularizadora o fiduciaria, según corresponda, y del patrimonio autónomo o separado; en particular aquellos relativos a los principales ejecutivos y las estructuras que se relacionan con la emisión. 12
t) Cualquier otra obligación establecida en el prospecto de emisión, el contrato de emisión y las disposiciones legales vigentes. 12

INFORME

A: Masa de Tenedores de Valores de Fideicomiso
Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana (SIV):

Dando cumplimiento a las Responsabilidades del **Representante de Tenedores de Valores de Fideicomiso**, establecidas en la Ley 249-17 del Mercado de Valores de la República Dominicana, sus Normas y Reglamentos de Aplicación, la Ley 479-08 General de las Sociedades Comerciales y Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada, la Ley No. 31-11 que modifica esta última y en particular la Resolución R-CNV-2016-14-MV de Funciones del Representante de la Masa; iniciamos la realización de ciertos procedimientos y revisiones pautadas en dichas legislaciones, para proveer a la Masa de Tenedores de Valores de Fideicomiso de informes independientes.

El presente trabajo no se realiza bajo las Normas de Auditoría Internacionales y por lo tanto su alcance no es de auditoría, por lo que tampoco el objetivo es otorgar una opinión sobre los estados financieros.

Es bueno tener presente que la inscripción de los valores en el Registro del Mercado de Valores y de Productos, y la autorización para realizar la Oferta Pública por parte de la Superintendencia del Mercado de Valores, no implica certificación sobre la bondad del valor o la solvencia del Emisor, así como con este informe no estamos dando juicios sobre este tema.

El Representante común de tenedores de valores de fideicomisos públicos velará por los derechos e intereses de los tenedores de los fideicomisos públicos y se regirá por las normas de carácter general del representante de la masa de obligacionistas, en lo aplicable.

a) La autenticidad de los valores en cuestión, sean físicos o estén representados por anotaciones en cuenta.

Fiduciaria Reservas, S.A., Sociedad Administradora de Fideicomisos, es una entidad Constituida bajo las Leyes de la República Dominicana, posee el Registro Mercantil No. 97600SD y su Registro Nacional de Contribuyentes es 1-31-02145-1. Está autorizada por la Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana (SIV) para operar como Fiduciaria de Oferta Pública en el país por medio de su inscripción en el Registro del Mercado de Valores y Productos a cargo de la Superintendencia del Mercado de Valores con el número SIVSF-005.

El programa de **10 Emisiones, cada una de 2,500,000,000** de valores de fideicomiso representativos de deuda del Fideicomiso RD Vial, por un valor total de RD$25,000,000,000.00 (Veinticinco Mil Millones de Pesos Dominicanos con 00/100) en fecha 26 de Septiembre del año 2016, fue registrado en el Mercado de Valores y Productos y tiene el Número de Registro **SIVFOP-03**; también fue aprobado por la Primera Resolución del Consejo Nacional de Valores y Productos de fecha 19 de Septiembre del año 2016 (R-CNV-2015-31-FI). Tiene como Registro Nacional de Contribuyente el RNC # 1-31-09265-9.

La duración de la vida del Fideicomiso es de 30 años por lo que la fecha de vencimiento es el **18 de Octubre del 2043.**

El plazo del programa de Emisiones es de 10 años. La vigencia del programa de emisiones es de 3 años a partir de la fecha de inscripción en el registro, por lo que la fecha de expiración para la colocación del programa de emisiones es **26 de Septiembre del 2019.**

La amortización del capital será pago del 30% del capital a partir del 5to año cumplido de la fecha de emisión de cada emisión, distribuidos en pagos iguales hasta el periodo de pago previo a la fecha de vencimiento de cada emisión; y el 70% del capital restante en la fecha de vencimiento de la emisión en cada emisión.

Para la Primera Emisión (2,500,000,00 Valores de Fideicomiso) (Colocado 100%) dado que la Fecha de Emisión es 28 de Diciembre

2016, a partir del 28 de Diciembre del 2021 inicia dicha amortización del capital. La Fecha de vencimiento es 28 de Diciembre del 2026.

b) Valor actualizado de las tasaciones o valorizaciones de los bienes muebles e inmuebles que conforman el patrimonio autónomo o separado.

No aplica, porque el fideicomiso no administra bienes muebles o inmuebles, sino derechos sobre flujos a ser generados por las estaciones de peaje administrados por el mismo.

c) Confirmación de la vigencia y cobertura de los contratos de seguros sobre los bienes muebles e inmuebles del patrimonio autónomo o separado y de las acciones llevadas a cabo por el representante de la masa en caso de hallazgos que atenten contra los derechos de los tenedores de valores.

Pudimos constatar que tienen póliza de incendio y líneas aliadas (todo riesgo) hasta 31 de Diciembre del 2018 con Seguros Reservas y un monto asegurado de RD$715,450,672.

Pudimos constatar que tienen póliza de flotilla de vehículos con vigencia desde 11 Febrero 2018 hasta 11 de Febrero del 2019 con Seguros Reservas.

d) Cumplimiento del procedimiento de revisión de la tasa de interés, en los casos que aplique, de conformidad a lo establecido en el prospecto de emisión y la consecuente modificación de la misma.

Este punto no aplica para el trimestre en cuestión.

e) Nivel de liquidez con que cuenta el patrimonio autónomo o separado para fines de redención anticipada de los valores, en caso de haberse especificado en el prospecto de emisión.

El Fideicomiso RD Vial tiene la opción de redención anticipada de los valores.

En la Primera Emisión lo puede ejercer a partir del 5to año cumplido a partir de la fecha de Emisión.

No hay planes de redención anticipada.

f) Uso de los fondos de la oferta pública, de conformidad con los objetivos económicos y financieros establecidos en el prospecto de emisión y las medidas adoptadas por el representante de la masa para la comprobación.

El uso de los fondos fue según lo establecido en el prospecto de emisión en su acápite 6.2.1 y se detalla a continuación:

• Cuenta Corriente No. 100-01-240-016185-7 correspondiente a la Cuenta de Reserva para Servicio de Deuda:	RD$131,250,000.00
• Cuenta Corriente No. 100-01-314-000171-3 correspondiente a la Cuenta de Pago para Servicio de Deuda:	RD$21,875,000.00
• Pago de intereses pendientes al 16-Dic-2016 más intereses proyectados del 17-Dic-2016 al 29-Dic-2016 de préstamos existentes en el Banco de Reservas:	RD$1,893,483,794.47
• Abono al capital de préstamos existentes en el Banco de Reservas:	RD$453,391,205.53
Monto Total Primera Emisión:	**RD$2,500,000,000.00**

g) La colocación y negociación de los valores de conformidad con las condiciones establecidas en el prospecto de emisión.

CEVALDOM, Depósito Centralizado de Valores, S.A. ha sido designado como Agente de Custodio y Pago (Agente de Pago) del Programa de Emisiones, para que sean realizados los servicios de custodia, compensación y liquidación de los valores del presente Programa de Emisiones.

Revisamos Prospecto, Macro Titulo y Aviso de Oferta Pública entregado por la Administración del Fideicomiso, y pudimos constatar lo siguiente:

Primera Emisión (2,500,000,00 Valores de Fideicomiso) (Colocado 100%)

Se compone de Valores de Fideicomiso representativos de Deuda por un valor unitario de RD$1.00 cada uno para un total de RD$ 2,500,000,000.00 (Dos mil quinientos Millones de pesos dominicanos con 00/100).

La tasa de interés anual que devengaran es fija en 10.5% pagadera semestral.

Fecha de Emisión 28 de Diciembre 2016. **Fecha de vencimiento 28 de Diciembre del 2026.**

h) Actualización de la calificación de riesgo de la oferta pública, conforme a la periodicidad establecida a tales fines en el prospecto de emisión.

Ver Anexo Calificación de Fitch y de Feller.

i) Nivel de endeudamiento del patrimonio autónomo o separado de conformidad a lo establecido en el prospecto de emisión y contrato de emisión, en los casos que aplique.

Este Programa de Emisiones no establece límites de endeudamiento, sin embargo, según el prospecto, se contempla la subordinación de toda deuda adicional contraída por el Fideicomiso RD VIAL durante la vida del presente Programa de Emisiones a las obligaciones contraídas mediante el presente Programa de Emisiones.

j) Cumplimiento de la sociedad fiduciaria en cuanto a la remisión de información periódica del patrimonio autónomo o separado a la Superintendencia.

Requerimientos / *Estatus:*

Diario

1) El valor de los valores de fideicomiso del día y el valor del día anterior.

2) La tasa de rendimiento del fideicomiso de oferta pública determinada en base a la tasa de interés efectiva, obtenida en términos anuales en los últimos treinta (30) días, los últimos noventa (90) días, los últimos ciento ochenta (180) días y los últimos trescientos sesenta (360) días.
3) Las comisiones cobradas al patrimonio del fideicomiso en términos monetarios o porcentuales.

Nota: Las informaciones diarias aplican para los valores de participación emitidos por los Fideicomisos.

No aplica por ser una emisión de renta fija según comunicación de la SIV #37959 de fecha 28-12-2017 dirigida a la Fiduciaria.

Mensual

1) Estado de situación financiera, presentado de forma acumulada y comparativa con el periodo del año anterior. **Enviado A junio 2018.**
2) Estado de Resultados, presentado de forma acumulada y comparativa con el periodo del año anterior. **Enviado A junio 2018.**
3) Balance de comprobación detallado (saldo inicial, debito, crédito y saldo final.) **Enviado A junio 2018.**

Trimestral

4) Estado de situación financiera, presentado de forma acumulada y comparativa. **Enviado A junio 2018.**
5) Estado de Resultados, presentado de forma acumulada y comparativa. **Enviado A junio 2018.**
1) Estado de Flujo de Efectivo, presentado de forma acumulada y comparativa. **Enviado A junio 2018.**
2) Estado de Cambio en el Patrimonio acumulado del periodo actual Informe de calificación de Riesgo (actualización del informe). **Enviado A junio 2018.**

Semestral

- Informe de rendición de cuentas. **Enviada a Enero - Junio 2018.**

Anual

- Estados Financieros auditados del Fideicomisos de Oferta Pública, conjuntamente con el Acta del Consejo de Administración de la **Sociedad Fiduciaria** que aprueba dichos estados. **Enviado Dic. 2017.**

- Carta de Gerencia, emitida por los auditores externos. **Enviado Dic. 2017.**

- Declaración jurada del presidente o ejecutivo principal, del ejecutivo principal de finanzas y gestor fiduciario estableciendo que la persona se compromete con la veracidad, exactitud y razonabilidad de las informaciones remitidas. **Enviado Dic. 2017.**

k) Cumplimiento del procedimiento de redención anticipada por parte del emisor, en los casos que aplique.

No aplica para el trimestre en cuestión.

En la primera Emisión lo puede ejercer a partir del 5to año cumplido a partir de la fecha de Emisión.

l) Cualquier actividad o situación del patrimonio autónomo o separado y de la sociedad fiduciaria ya sea interna o externa que pudiera entorpecer el funcionamiento normal del mismo (laboral, administrativo, causas de fuerza mayor etc.).

No tenemos conocimiento de ninguna actividad dentro o fuera de la órbita del fideicomiso que pudiera entorpecer el funcionamiento del mismo como paros de labores, desastres naturales, riesgos de continuidad del negocio, huelgas, etc.

m) Hechos o circunstancias que puedan afectar a su criterio el cumplimiento de las obligaciones derivadas de la ejecución del patrimonio autónomo o separado.

No tenemos conocimiento de hechos o circunstancias que puedan afectar a nuestro criterio el cumplimiento de las obligaciones derivadas de la ejecución del patrimonio autónomo o separado del fideicomiso.

n) Hallazgos detectados en el informe de rendición de cuenta del fideicomiso de oferta pública, en la revisión de los libros contables y demás informes o documentos relacionados al patrimonio autónomo o separado.

Luego de revisar el informe de rendición de cuentas (**equivalente a Informe Comité de Auditoria**) del periodo Enero - Junio del 2018 y que fue enviado a la SIV, no vimos hallazgos que pudieran poner en riesgo las operaciones del Fideicomiso RD Vial.

o) Comportamiento y situación jurídica de los activos subyacentes y el pago de los valores, escenarios y proyecciones del comportamiento y valoración del activo subyacente y del patrimonio separado.

No aplica para el presente programa de emisiones.

p) Incumplimiento de las obligaciones a cargo de la sociedad titularizadora o fiduciaria, en relación al patrimonio autónomo o separado.

No tenemos conocimiento ni hemos detectado, en base a las revisiones de las informaciones que nos toca manejar, de alguna irregularidad o incumplimiento de las obligaciones a cargo de la sociedad administradora en relación con el fideicomiso en cuestión. Tampoco la administradora nos ha informado de algún incumplimiento con relación a sus obligaciones con el fideicomiso.

q) Cualquier documento de índole legal que impliquen procesos de naturaleza civil, comercial, penal o administrativo incoados contra el patrimonio autónomo o separado.

No tenemos conocimiento de situación legal que afectara en el trimestre al fideicomiso según información suministrada por la Administración. Tampoco ninguna información de la que manejamos ha dado muestra de alguna situación legal que pudiera afectar las operaciones del fideicomiso.

r) Modificaciones al Contrato de emisión y prospecto de emisión.

En este trimestre en cuestión no hubo modificaciones.

s) Cambios en la estructura organizacional de la sociedad titularizadora o fiduciaria, según corresponda, y del patrimonio autónomo o separado; en particular aquellos relativos a los principales ejecutivos y las estructuras que se relacionan con la emisión.

Durante este trimestre no se ha realizado ningún cambio importante en la estructura administrativa del fideicomiso, que pudiera poner en riesgo sus operaciones normales.

t) Cualquier otra obligación establecida en el prospecto de emisión, el contrato de emisión y las disposiciones legales vigentes.

No tenemos conocimiento de algún elemento o suceso que conlleve implicaciones jurídicas, de reputación o económicas para la sociedad administradora y el fideicomiso administrado que pudiera entorpecer el funcionamiento del mismo.

Verificamos los balances al 30 de junio 2018 de las cuentas de Reserva por un monto RD$131,609,739.04 y la cuenta de Pago para Servicio de Deuda con un monto de RD$22,716,119.07, cumpliendo así el Emisor a la fecha del último pago realizado de intereses con el punto 5.6.2.8 Mecanismo para el Pago de Intereses.

SALAS PIANTINI & ASOCIADOS
Representante de Tenedores

Feller.Rate
Calificadora de Riesgo | Dominicana

FIDEICOMISO RD VIAL

INFORME TRIMESTRAL
ABRIL 2018

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

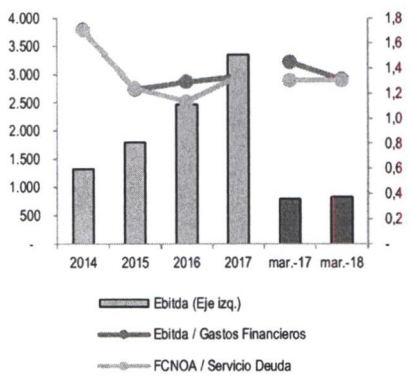
*Detalle de las clasificaciones en Anexo

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 internos. 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 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.

Perpectivas: 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.

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

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

	Sep. 2016	Oct. 2016	Dic. 2016	Ene. 2017	Abr. 2017	Jul. 2017	Sep. 2017	Oct. 2017	Ene. 2018	Abr. 2018
Solvencia	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	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(1)	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(1)(vc)	1751,3	8,7	8,8	9,0	7,4	8,5	7,3
Deuda Financ. Neta / Ebitda(1) (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.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

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

Informe de Calificación

Calificación

Escala Local, Largo Plazo

Calidad Crediticia	AA+(dom)
Programa de Emisión de Valores de Deuda	
SIVFOP-003	AA+(dom)
Primera Emisión DOP2,500 millones	AA+(dom)

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)	31 dic 2017[a]	31 dic 2016
Ingresos Operativos	3,602.8	2,674.5
Gastos Operativos	552.9	469.2
Balance Operativo después de Ingresos de Aportaciones y Subsidios	3,049.9	2,205.3
EBITDA	3,355.2	2,471.8
EBITDA/Ingresos Operativos incluyendo Ingresos del Sector Público (%)	93.13	92.42
Deuda Total	24,840.5	22,336.3
Activo Total	25,529.3	22,515.7
Deuda Total/EBITDA (%)	7.40	9.04
Deuda Total/Activos Totales (%)	97.30	99.20

[a] Preliminar.
Fuente: RD VIAL y cálculos de Fitch.

Informe Relacionado

República Dominicana (Noviembre 30, 2017).

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

Calificación Inicial: Fitch Ratings asignó la calificación de largo plazo de 'AA+(dom)' al Fideicomiso para la Operación, Mantenimiento y Expansión de la Red Vial Principal de la República Dominicana (Fideicomiso RD VIAL). La Perspectiva es Estable. Asimismo, asignó la calificación de 'AA+(dom)' al Programa de Emisión de Valores de Deuda por DOP25,000 millones y a la emisión por DOP2,500 millones de diciembre de 2016, con clave SIVFOP-003.

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. La red vial se considera uno de los patrimonios públicos de mayor valor del Estado.

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. El fideicomiso cuenta con la aprobación del Congreso Nacional, y se requiere la autorización de este para hacerle cambios. RD VIAL tiene tres pilares para su funcionamiento, 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: De acuerdo a la importancia de esta estructura 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 se puedan presentarse efectos sobre los involucrados en términos políticos.

Implicaciones Financieras de Incumplimiento–Muy Fuerte: Se estima que ante un evento de incumplimiento puedan presentarse efectos sobre los involucrados en términos financieros. El fideicomiso es un mecanismo impulsado por el Estado para administrar de manera más eficiente los ingresos por peaje, funcionando como un vehículo de financiamiento para el mantenimiento de la red vial; asimismo, se convierte en una opción de inversión para los fondos disponibles en el mercado local.

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.

Historial Crediticio

Fecha	Escala Nacional Largo Plazo
30 mayo 2018	AA+

Fuente: Fitch.

República Dominicana

Metodologías Relacionadas

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

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017).

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

Perfil

República Dominicana es un país del Caribe que comparte la isla La Española con Haití al oeste. Su población se calcula en 10.9 millones de habitantes al cierre de 2017. En los últimos años, el país presentó un dinamismo económico importante, la tasa promedio de crecimiento en el período 2013-2017 se calcula en 6.5%; para 2018-2019 se estima un crecimiento de 4.5% anual.

De conformidad con la Ley No. 278 del 8 de marzo de 1972, el Estado Dominicano, a través del MOPC, controla y regula las tarifas que se cobran en las diferentes estaciones de peajes, los cuales son aplicados al público en general. Además, el Ministerio tiene la autorización por Decreto de definir nuevos lugares de peaje, previa autorización del Poder Ejecutivo.

RD VIAL es el primer fideicomiso público creado por el Estado Dominicano, es un Fideicomiso Público e Irrevocable, de Administración, Inversión, Operación y Fuente de Pago firmado el 18 de octubre de 2013 con vigencia de 30 años. El Fideicomiso RD VIAL puede terminar al llegar al plazo establecido, cumplir con sus fines, o por renuncia de la Fiduciaria y que no exista otro fiduciario que acepte el encargo.

Como fideicomitente y fideicomisario participa el Estado Dominicano, representado por el MOPC a través de su Ministro, y como fiduciario participa Fiduciaria Reservas, S.A. El contrato fue aprobado por el Congreso Nacional en noviembre de 2013. RD VIAL 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.

El patrimonio del Fideicomiso se compone por las transferencias irrevocables, por el plazo de duración del fideicomiso, de lo siguiente: a) los derechos de uso y explotación de las estaciones de peaje; b) los derechos y los ingresos provenientes del cobro y recaudación de peajes de las estaciones actuales y futuras; c) la explotación comercial de los derechos de vía; d) recursos líquidos por inversión del patrimonio fideicomitido; e) recursos de endeudamiento, emisiones de títulos; f) contribuciones futuras del Estado, como parte del Presupuesto General de la Nación; g) los bienes y/o derechos que en el futuro sean aportados por el Estado, contando cuando se requiera de la autorización del Congreso Nacional; h) recursos de terceros, otros ingresos.

Los ingresos del Fideicomiso RD VIAL se componen principalmente por los fondos recaudados diariamente en las estaciones de peaje que operan en el país. El Fideicomiso empezó a operar el 15 de diciembre de 2013. A la fecha de análisis, RD VIAL cuenta con 10 de las estaciones de peaje que operan en el país y está en proceso cuatro más que iniciarán su operación a finales de 2018 y 2019.

Estaciones de Peaje

1 Sánchez
2 6 de Noviembre
3 Circunvalación Juan Bosch 1
4 Duarte
5 Circunvalación Juan Bosch 2
6 Las Américas
7 La Romana
8 Coral 1
9 Coral 2
10 Circunvalación Santiago

Fuente: Elaborado por Fitch con información de RD VIAL.

Principales Factores de Análisis

Factores Clave de Calificación para Evaluación de Soporte

	Estatus, Propiedad y Control	Historial y Expectativa de Soporte	Implicaciones Socio-Políticas de Incumplimiento	Implicaciones Financieras de Incumplimiento
Estatus	Muy Fuerte	Muy Fuerte	Fuerte	Muy Fuerte

Fuente: Fitch.

La calificación de RD VIAL se apoya en los factores asignados de acuerdo a la "Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas al Gobierno", los cuales indican una calificación similar a la de República Dominicana.

RD VIAL es un mecanismo impulsado por el Estado para administrar de manera más eficiente los ingresos por peaje, funcionando como un vehículo de financiamiento para el mantenimiento de la red vial, no tiene gastos operativos de relevancia ya que los gastos de personal que operan las casetas y las autopistas son cubiertos de manera directa por el MOPC. El patrimonio del fideicomiso puede ser otorgado en garantía y pago de financiamientos, la deuda contraída puede utilizarse para gastos de mantenimiento de la red y refinanciamiento de obligaciones. El fideicomiso tiene una vigencia de 30 años; al término el patrimonio regresa al Estado, y este asume las obligaciones en caso de que existieran.

Fuerza del Vínculo

Estatus, Propiedad y Control

La red vial es considerada por el Estado como uno de los patrimonios públicos de mayor valor, por lo que se creó RD VIAL como un mecanismo de administración y financiamiento independiente. RD Vial tiene tres pilares para su funcionamiento: el Comité Técnico, Fiduciaria Reservas y la Oficina Coordinadora General del Fideicomiso RD VIAL.

El Comité Técnico está compuesto por los Ministros de Hacienda (presidente), Economía, Planificación y Desarrollo (vicepresidente), y de Obras Públicas y Comunicaciones (secretario), quienes tienen a su cargo la tarea de aprobar los planes y proyectos a ser ejecutados con el patrimonio del fideicomiso. El comité cuenta con subcomités de apoyo que se crean con la finalidad de contar con buenas medidas de gobierno corporativo. El comité deberá reunirse de manera ordinaria por lo menos cada dos meses y de forma extraordinaria cada vez que se requiera.

El comité controla el funcionamiento y la operación de RD VIAL, aprueba sus gastos y el programa de mantenimiento mayor y menor; asimismo, instruye el plan de financiamiento y compras públicas. Los egresos operativos de RD VIAL son muy bajos, puesto que los gastos del personal que opera las casetas y las autopistas son cubiertos de manera directa por el MOPC, entidad que también es responsable del mantenimiento mayor de las vías y de responder ante eventos de emergencia.

Todos los procesos de compras y contrataciones realizados con fondos de RD VIAL están regulados. Asimismo, los ingresos recaudados y las operaciones financieras son auditados por la Contraloría General de la República y por auditores externos independientes. De igual forma, la Cámara de Cuentas tiene competencia para revisar todas las operaciones que el fideicomiso realiza.

El Comité Técnico puede modificar los tramos tributables, proponer al Estado la creación de nuevas estaciones de peaje o las variaciones en las tarifas de peaje. Ante la incidencia en el cobro de peajes, el comité se encarga de informar al Estado y puede solicitar que se tomen acciones legales al respecto.

Fiduciaria Reservas, es filial indirecta del Banco de Reservas, de propiedad estatal y mayor banco múltiple del país. Fiduciaria Reservas tiene la responsabilidad de administrar los fondos de RD

VIAL, de conformidad con las instrucciones que recibe del Comité Técnico y de acuerdo al objeto del fideicomiso. La fiduciaria es invitada a las reuniones del comité con voz pero sin voto.

Entre sus obligaciones principales se encuentran recaudar las tarifas de peajes, directa o mediante un tercero, y gestionar y contratar por cuenta del fideicomiso los endeudamientos y/o financiamientos definidos por el Comité Técnico. Por otra parte, se encarga de preparar el presupuesto de egresos y presentarlo a la aprobación del comité, al igual que los estados financieros no auditados bimensuales y auditados semestrales. La fiduciaria presenta información semestral sobre la operación del fideicomiso.

La fiduciaria se encarga de destinar el patrimonio para la operación del fideicomiso y la red vial, así como al pago de obligaciones, de acuerdo al siguiente orden y a las instrucciones del Comité Técnico:

1. Honorarios fiduciarios y gastos básicos de operación, pudiendo incluir reservas.
2. Mantenimiento menor, pudiendo incluir reservas.
3. Servicios de deuda y creación de reservas.
4. Proyectos prioritarios de rehabilitación, mantenimiento mayor, mejoramiento, expansión o ampliación de la red vial.

Al contratar deuda en ningún caso se presume garantía o aval del Estado; no obstante, existe la prelación de pagos, por lo que antes de incurrir en un programa de mantenimiento mayor se debe cubrir el servicio de la deuda. Por otra parte, al vencimiento del Fideicomiso se revierte el patrimonio al Estado y se deben de respetar los derechos y asumir las obligaciones frente a acreedores y demás pagos pendientes.

La Oficina Coordinadora General del Fideicomiso RD VIAL (Oficina Coordinadora) se encarga de la supervisión técnica y operativa de las estaciones de peaje y de las obras que se ejecutan con fondos del fideicomiso; es responsable de los procesos de compras y contrataciones. La Oficina Coordinadora es invitada a las reuniones del Comité Técnico con voz pero sin voto.

La Oficina Coordinadora fue creada en el MOPC con cargo a su presupuesto anual de gastos, para dedicarse exclusivamente a este Fideicomiso, en cumplimiento del decreto presidencial que así lo ordena e incorpora en su estructura a la Dirección General de Peajes. El Comité Técnico aprueba su estructura y el nombramiento del Director General, propuesto por el MOPC.

Historial y Expectativa de Soporte

No presenta historial de soporte ni hay una garantía en la deuda; sin embargo, 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 estructura legal y contractual le permite al Estado, a través del MOPC, aportar activos o recursos al fideicomiso, modificar tarifas y creas nuevas plazas de peaje.

Incentivo de Soporte

Implicaciones Socio-Políticas de Incumplimiento

De acuerdo con la importancia de esta estructura para el Estado y a que no se cuenta con sustitutos potenciales en su rol de vehículo de financiamiento, Fitch espera que ante un evento de incumplimiento se puedan presentar efectos sobre los involucrados en términos políticos.

Implicaciones Financieras de Incumplimiento

Fitch estima que ante un evento de incumplimiento puedan presentarse efectos sobre los involucrados en términos financieros. El Fideicomiso es un mecanismo impulsado por el Estado para administrar de manera más eficiente los ingresos por peaje, funcionando como un vehículo de

financiamiento para el mantenimiento de la red vial; asimismo, se convierte en una opción de inversión para los fondos disponibles en el mercado local.

El Estado autoriza que el patrimonio pueda ser otorgado en garantía y pago para respaldar deuda contraída por la fiduciaria con cargo al patrimonio, con excepción de los fondos para cubrir honorarios fiduciarios y gastos básicos de operación, así como de mantenimiento menor.

Programa de Emisión de Valores de Deuda

El Programa de Valores de la República Dominicana, en pesos dominicanos fue aprobado por el Consejo Nacional de Valores del país el 19 de septiembre de 2016. El programa fue inscrito en el Registro del Mercado de Valores y Productos (SIVFOP-003) el 26 de septiembre de 2016.

El programa de emisión de bonos corporativos está conformado por 10 tramos con un plazo de colocación de 10 años a partir de la primera emisión. Cada tramo está compuesto por DOP2,500 millones para un total de DOP25,000 millones, 30% del capital pagadero a partir del quinto año y 70% al vencimiento. Estos bonos devengan intereses a una tasa de 10.5% anual, pagadero semestralmente con vencimiento el 28 de diciembre del 2026.

El destino de los recursos es el constituir reservas, repago de deuda existente, y gastos de mantenimiento menores y mayores de la red vial. El pago se realiza a través del patrimonio fideicomitido del Fideicomiso RD VIAL, en el entendido que en ningún caso ni Fiduciaria Reservas ni el Estado comprometerán su patrimonio personal. Estas emisiones no poseen garantía específica.

El programa define una cuenta de reservas para servicio de deuda compuesta por un pago de intereses, y una cuenta de pago para servicio de deuda. En esta última se acumula de manera mensual una sexta parte del siguiente pago de cupón de intereses.

Entre las características principales del programa destaca la subordinación de toda deuda adicional. Este Programa tendrá preferencia sobre cualquier financiamiento adicional que contraiga RD VIAL, no establece límites de financiamiento pero sí la subordinación. Por otra parte, el emisor tiene el derecho a la redención anticipada, en el caso de la primera emisión es a partir del año quinto, y paga una prima.

La primera emisión por DOP2,500 millones fue aprobada por la Superintendencia de Valores el 19 de diciembre de 2016. CEVALDOM, Depósito Centralizado de Valores, S.A., es el agente de pago, custodia y administración del programa. La emisión se realizó el 28 de diciembre de 2016, los recursos se destinaron a la creación de las cuentas de reserva y refinanciamiento de la deuda.

La generación de EBITDA cubre el servicio del programa de emisión de valores de acuerdo a los escenarios proyectados. En el escenario base, en el que se incorpora a las nuevas estaciones de peaje, la cobertura más baja se presenta en 2018 con un nivel de 1.26 veces (x), el cual se fortalece en el transcurso de los años.

Evolución

A la fecha de análisis, RD VIAL cuenta con 10 estaciones de peaje, y se tiene proyectado abrir dos a finales de 2018 (Azua y Santiago Sur) y dos más en 2019 (Juan Bosch 3 y Bani). Las tarifas se ajustaron en septiembre de 2016 (vigentes desde 2002) y se re categorizaron por eje; el ajuste en tarifas no impacto de manera negativa al tráfico vial. El fideicomiso tiene estipulado establecer una indexación a las tarifas tomando como base la inflación y la devaluación cambiaria.

Estaciones de Peaje

Nombre	Carriles	Inicio	Tarifas Eje 1	Eje 2	Eje 3	Eje 4	Eje 5
Sánchez	8	Agosto 1999	60	120	180	240	300
6 de noviembre	8	Agosto 1999	60	120	180	240	300
Circunvalación Juan Bosch 1	8	Febrero 2015	100	200	300	400	600
Duarte	8	Agosto 1999	60	120	180	240	300
Circunvalación Juan Bosch 2	8	Julio 2015	100	200	300	400	600
Las Américas	10	Agosto 1999	60	120	180	240	300
La Romana	6	Diciembre 2013	100	200	300	400	600
Coral 1	6	Diciembre 2012	60	120	180	240	300
Coral 2	6	Agosto 2015	100	200	300	400	600
Circunvalación Santiago	6	Febrero 2014	100	200	300	400	600

Nota: Las tarifas están en DOP.
Fuente: RD VIAL.

El tráfico registró un nivel creciente a partir de 2013, considerando la incorporación de estaciones, así como la mejora en la infraestructura y de seguridad. Fitch estima que mantendrá su dinamismo en los próximos años, acorde con el crecimiento económico del país.

Participación en 2017

(%)	Tráfico	Recaudación
Las Américas	21.5	17.7
Duarte	15.1	12.2
Sánchez	13.9	12.8
6 de noviembre	13	10.4
Coral 1	9.7	8
Coral 2	7.5	10.1
La Romana	6.7	9.2
Circunvalación Santiago	5.2	6.6
Circunvalación Juan Bosch 1	4.6	8.8
Circunvalación Juan Bosch 2	2.7	4.3

Fuente: RD VIAL.

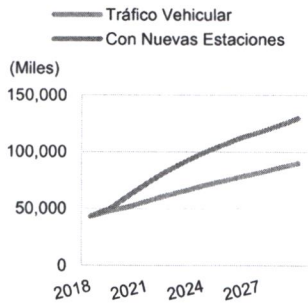
De acuerdo a la operación actual, la estación Las Américas tiene la mayor participación tanto en tráfico como en recaudación. No obstante, no existe una concentración significativa en alguna de las estaciones de peaje, el tráfico está diversificado por geografía y actividad económica.

Información Financiera

Los derechos transferidos al fideicomiso por parte del fideicomitente fueron reconocidos en los libros a su costo de adquisición como una transferencia de activos entre entidades de control común. El activo intangible ha reflejado la incorporación de las estaciones de peaje. La amortización del activo intangible inicialmente se calculaba de manera recta; a partir de 2015 se cambió al método de unidades producidas.

En el período 2014-2017 los ingresos presentaron una tasa de crecimiento anual de 34%, registrando DOP3,603 millones al cierre de 2017. El cobro de peajes representa la fuente principal de ingresos. El dinamismo se explica por la incorporación de estaciones de peaje, el incremento en el tráfico y el ajuste en tarifas en 2016, y se espera que se mantenga, considerando la incorporación de cuatro estaciones de peaje en los próximos 2 años y el crecimiento económico del país.

Proyecciones de Tráfico



Fuente RD VIAL

La mayor parte de los ingresos (2016: 79%) se recauda en efectivo, aunque ha venido disminuyendo el porcentaje (2013: 87%). En el rubro electrónico se incluye el programa Paso Vial, mediante el cual se realiza el pago a través de un dispositivo.

En las estaciones de peaje existen diferentes mecanismos de control buscando la eficiencia en el recaudo, tales como sistemas de fiscalización interna y de control en los puntos de cobro. El traslado de efectivo se realiza diariamente por una empresa especializada directamente a la entidad financiera en la que el RD VIAL mantiene sus cuentas bancarias. Personal militar acompaña en dicho traslado.

Respecto al gasto, el mantenimiento menor es rutinario. El mantenimiento mayor va por cuenta del patrimonio fideicomitido de acuerdo a la aprobación del Comité Técnico. Este mantenimiento también puede ser realizado por el MOPC con recursos del Presupuesto General del Estado. Asimismo, el Estado, a través del MOPC, continúa siendo el responsable de rehabilitar, reparar, recuperar o reconstruir las vías en caso de emergencia nacional, caso fortuito y fuerza mayor, con cargo a la Ley de Presupuesto General del Estado.

La seguridad y asistencia vial se cubren 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. Las casetas son manejadas por empleados del MOPC. Por otra parte, el Fideicomiso está exonerado del pago de impuestos

sobre sus bienes, operaciones, permisos, adquisiciones, transferencia o emisión de cheques, pagos al exterior, pago de acreedores, fideicomisos adicionales, contratistas privados y subcontratistas.

Las comisiones a la fiduciaria incluyen recaudación y servicios de control, fiscalización y recaudo de valores en las estaciones de peaje. Los gastos generales y administrativos están compuestos principalmente por gastos de electricidad, papel, y *software*.

Considerando que los gastos operativos principales son los gastos de amortización del activo intangible y el servicio de deuda, el margen operativo de RD Vial representó más de 80% de los ingresos en los últimos 3 años, y eliminando el efecto de partidas virtuales su generación de EBITDA supera 90% de los ingresos totales. En 2017 se estima un nivel de EBITDA de DOP3,355 millones.

En su corto historial, RD VIAL ha ejercido deuda de corto/mediano plazo con Banco de Reservas, la cual se ha ido renovando y aumentando en monto. La tasa es fija y en pesos dominicanos. Al cierre de 2017 registró deuda por DOP24,840 millones, incluyendo la primera emisión de bonos por DOP2,500 millones. La administración busca emitir el resto para refinanciar su deuda con Banco de Reservas. No presenta otros pasivos relevantes, su posición de liquidez es limitada por su estructura de operación.

Anexo A

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

(DOP millones)	2013[a]	2014	2015	2016	2017[b]
Estado de Resultados					
Ingresos por Peajes	8.9	1,477.5	1,945.5	2,645.5	3,584.4
Gastos Generales y Comisiones	(4.8)	(154.8)	(155.7)	(202.7)	(247.6)
Depreciación	-	(162.1)	(184.5)	(266.5)	(305.3)
Otros Ingresos y Egresos Operativos	-	4.9	7.1	29.0	18.4
Balance Operativo Antes de Aportaciones y Subsidios	4.1	1,165.5	1,612.5	2,205.3	3,049.9
Ingresos por Aportaciones y Subsidios	-	-	-	-	-
Balance Operativo Después de Aportaciones y Subsidios	4.1	1,165.5	1,612.5	2,205.3	3,049.9
Ingresos por Intereses	0.2	3.7	4.9	2.0	-
Gasto por Intereses	(16.0)	(1,077.5)	(1,698.0)	(2,190.0)	(2,532.2)
Balance Operativo Después de Financiamiento	(11.7)	91.7	(80.6)	17.3	517.7
Superávit por Disposición de Activos Fijos	-	-	-	-	-
Ingresos y Egresos No Operativos	-	-	-	-	-
Ganancia (Pérdida) Antes de Impuestos	(11.7)	91.7	(80.6)	17.3	517.7
Intereses Minoritarios	-	-	-	-	-
Ganancia/Pérdida Financiera	(11.7)	91.7	(80.6)	17.3	517.7
Balance Financiero					
Activo					
Activos No Circulantes	-	-	-	-	-
Activos Intangibles	7,189.9	11,343.9	17,349.6	21,484.7	21,223.6
Otros Activos de Largo Plazo	-	1.1	39.5	143.3	195.2
Inversiones de Largo Plazo	-	-	-	-	-
Inventarios	-	-	-	-	-
Cuentas por Cobrar	-	-	-	-	-
Otros Activos Circulantes	65.0	813.0	133.1	6.5	3,864.7
Efectivo	8.9	85.8	58.8	881.1	245.7
Activo Total	7,263.8	12,243.8	17,581.0	22,515.6	25,529.2
Pasivo Circulante y Patrimonio					
Pasivos de Largo Plazo	-	-	-	-	-
Pensiones	-	-	-	-	-
Deuda de Largo Plazo	-	11,502.2	-	2,336.3	2,351.4
Cuentas por Pagar	-	-	-	-	-
Otros Pasivos de Corto Plazo	21.2	661.5	1,837.2	162.6	154.4
Deuda de Corto Plazo	7,254.3	-	15,744.2	20,000	22,489.0
Capital	(11.7)	80.1	(0.4)	16.7	534.4
Reservas	-	-	-	-	-
Intereses Minoritarios	-	-	-	-	-
Total de Pasivo y Capital	7,263.8	12,243.8	17,581.0	22,515.6	25,529.2
Estado de la Deuda Pública					
Deuda de Corto Plazo	7,254.3	-	15,744.2	20,000	22,489.0
Deuda de Largo Plazo	-	11,502.2	-	2,336.3	2,351.4
Deuda Total	7,254.3	11,502.2	15,744.2	22,336.3	24,840.4
Otras Deudas Clasificadas por Fitch	-	-	-	-	-
Riesgo Total	7,254.3	11,502.2	15,744.2	22,336.3	24,840.4
Efectivo, Depósitos y Fondos Disponibles	8.9	85.8	58.8	881.1	245.7
Riesgo Neto	7,245.4	11,416.4	15,685.4	21,455.2	24,594.7
Obligaciones Contingentes	-	-	-	-	-
Riesgo Neto Total	7,245.4	11,416.4	15,744.2	21,455.2	24,594.7
Deuda en Moneda Extranjera (%)	100	65.6	-	-	-
Deuda Emitida (%)	-	-	-	10.5	9.5
Deuda a Tasa de Interés Fija (%)	100	100	100	100	100

[a] 2013 incluye información a partir del 15 de diciembre. [b] Información preliminar.
Fuente: RD VIAL y cálculos de Fitch.

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

	2013[a]	2014	2015	2016	2017[b]
Estado de Flujo de Efectivo (DOP millones)					
EBITDA	4.1	1,327.6	1,797.0	2,471.8	3,355.2
Flujo de las Actividades de Operación	(55.7)	572.8	2,481.0	625.7	(511.3)
Gasto de Capital Neto	(7,189.9	(4,317.1)	(6,228.6)	(4,503.9)	(117.2)
Flujo de Efectivo antes de Financiamiento	(7,245.6)	(3,744.3)	(3,747.6)	(3,878.2)	(628.5)
Dividendos	-	-	-	-	-
Capital	-	-	-	-	-
Deuda Nueva[c]	7,254.5	3,821.3	3,720.5	4,700.5	(7.0)
Otro Financiamiento de Efectivo	-	-	-	-	-
Pago de Deuda	-	-	-	-	-
Flujo de Efectivo después de Financiamiento	8.9	77.0	(27.1)	822.3	(635.5)
Análisis de Indicadores					
Indicadores de Eficiencia					
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 (%)	46.07	89.56	92.03	92.42	93.13
Indicadores de Balance					
Activo Circulante/Total de Activos (%)	1.02	7.34	1.09	3.94	16.10
Activo Circulante/Pasivo Circulante (%)	1.02	7.39	1.09	3.95	16.45
Indicadores de Rentabilidad					
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.
Indicadores de Endeudamiento					
Deuda Total/EBITDA (x)	n.a.	8.66	8.76	9.04	7.40
Deuda Neta/EBITDA (x)	n.a.	8.60	8.73	8.68	7.33
EBITDA/ Gasto Bruto de Intereses (x)	n.a.	1.23	1.06	1.13	1.33
Deuda/Capital (%)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
EBITDA/ Gasto Bruto de Intereses (x)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Servicio de Deuda/Balance Operativo antes de Ingresos del Sector Público (%)	n.a.	92.45	105.30	99.31	83.03
Servicio de Deuda/Balance Operativo después de Ingresos del Sector Público (%)	n.a.	92.45	105.30	99.31	83.03
Deuda de Largo Plazo/Ingresos Operativos incluyendo Ingresos del Sector Público	n.a.	775.92	-	87.35	65.27
Deuda Total/ Activos Totales	n.a.	93.94	89.55	99.20	97.30

[a] 2013 incluye información a partir del 15 de diciembre. [b] Información preliminar. [c] Financiamiento neto. x:veces. n.a. no aplica.
Fuente: RD VIAL y cálculos de Fitch.

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. 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. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB 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 POLITICAS 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 © 2018 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 afirmo 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 substituto 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".