

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

Factores Clave de Calificación

Resumen de Derivación de Calificación: Fitch Ratings considera a RD Vial (el fideicomiso) como una entidad relacionada con el gobierno (ERG) del Estado dominicano. La evaluación bajo la 'Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno' arroja un puntaje de 50 puntos, sobre 60 posibles. Este puntaje sugiere una probabilidad alta de apoyo extraordinario del Estado, de ser necesario. Fitch no asigna un perfil crediticio individual (PCI) a RD Vial por sus vínculos financieros y operacionales estrechos con el Estado.

Estatus, Propiedad y Control – 'Muy Fuerte': RD Vial es el primer fideicomiso público creado por el Estado dominicano, a través del Ministerio de Obras Públicas y Comunicación (MOPC). Cuenta con la aprobación del Congreso Nacional y se requiere la autorización de este para realizar modificaciones. El Comité Técnico, compuesto por tres ministros del Gobierno, toma las decisiones de alto nivel. Su patrimonio está constituido casi en su totalidad por derechos otorgados por el Estado y sus obligaciones serían asumidas por este si RD Vial dejase de existir.

Historial de Soporte – 'Muy Fuerte': RD Vial recibió un aporte de capital de DOP2,500 millones en agosto de 2020 como respuesta a la caída en ingresos por peajes. Además, Fitch considera que la cesión de activos y la corresponsabilidad que tiene el Estado para fondear las actividades misionales del fideicomiso son elementos que actúan en favor de su sostenibilidad financiera. El fideicomiso tiene una estructura legal y contractual que le permite al Estado aportarle activos o recursos y, a través de MOPC, modificar tarifas y crear plazas nuevas de peaje.

Implicaciones Sociopolíticas de un Incumplimiento – 'Fuerte': Por la importancia de esta estructura para el Estado y a debido a que no hay sustitutos potenciales para su rol de vehículo de financiamiento, Fitch esperaría que, de presentarse, un evento de incumplimiento tuviera efectos negativos sobre los involucrados en términos políticos.

Implicaciones Financieras de un Incumplimiento – 'Muy Fuerte': Fitch estima que un evento de incumplimiento tendría efectos financieros sobre las partes involucradas. El fideicomiso es un mecanismo impulsado por el Estado para administrar de manera más eficiente los ingresos por peaje y funciona como vehículo de financiamiento para el mantenimiento de la red vial principal. Además, es una opción de inversión para los fondos disponibles en el mercado local.

Operación: Al cierre de 2020, el saldo de la deuda de RD Vial fue DOP28,320 millones, equivalente 8.1 veces (x) el EBITDA. También, el cobro de peajes disminuyó interanualmente alrededor de 14% (cerca de DOP600 millones), debido a un tráfico vehicular menor por la pandemia por coronavirus. No obstante, al cuarto trimestre de 2020, el tráfico se había recuperado a niveles observados antes de la pandemia, comportamiento que continúa durante lo corrido de 2021.

Sensibilidades de Calificación

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/baja: Una baja de calificación se explicaría por un deterioro en el vínculo con el Estado dominicano, reflejado en un soporte menor para RD Vial en un entorno en que los ingresos por

Calificaciones

Escala Nacional

Emisor, Largo Plazo	AA+(dom)
Deuda Sénior No Garantizada	AA+(dom)
Deuda Subordinada (Nuevo programa de emisión DOP50,000 millones) – Calificación Esperada	AA(dom)

Perspectivas

Nacional, Largo Plazo	Estable
-----------------------	---------

Perfil del Emisor

RD Vial es una entidad ligada directamente al Estado dominicano, encargada de asegurar el funcionamiento adecuado de la red vial principal del país.

Información Financiera

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

(DOP millones)	2019	2020
Deuda Neta Ajustada/ EBITDA (x)	6.7	7.8
EBITDA/Intereses (x)	1.4	1.2
Ingresos Operativos	4,396	3,775
EBITDA	4,125	3,480
Deuda Neta Ajustada	27,469	27,038
Activos Totales	29,969	32,246

Fuente: Fitch Ratings, RD Vial.

Metodologías Aplicables

[Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas al Gobierno \(Noviembre 2020\)](#)

[Metodología de Calificación de Entidades Respaladas por Ingresos del Sector Público \(Septiembre 2021\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Diciembre 2020\)](#)

Publicaciones Relacionadas

[Dominican Republic \(Mayo 2020\)](#)

Analistas

Andrés Felipe Arteta Isaacs
+57 1 484 6770 ext. 1820
andres.arteta@fitchratings.com

Carlos Vicente Ramírez
+57 1 484 6777 ext. 1240
carlos.ramirez@fitchratings.com

peaje no se comporten según lo esperado y, por ende, afecten la cobertura del servicio de la deuda.

Las calificaciones de los programas de emisión de RD Vial bajarían en caso de una baja en la calificación de riesgo emisor.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación positiva/alza: La calificación de RD Vial es la máxima en escala nacional para emisores locales de la República Dominicana, por lo que no existen factores al alza.

La calificación del nuevo programa de emisión por hasta DOP50,000 millones mejoraría si hubiese un cambio en el nivel de subordinación de sus valores.

Resumen de Calificación

Fitch Ratings considera a RD Vial como una ERG del Estado dominicano. La evaluación bajo la 'Metodología de Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno' arroja un puntaje de 50 puntos, sobre 60 posibles. Esto resulta de una evaluación de 'Muy Fuerte' para tres de los factores de calificación (estatus, propiedad y control; historial y expectativa de soporte; e implicaciones financieras de un incumplimiento) y una evaluación de 'Fuerte' para el cuarto factor (implicaciones sociopolíticas de un incumplimiento). Lo anterior sugiere una probabilidad alta de apoyo extraordinario del Estado, de ser necesario. Fitch no asigna un PCI a RD Vial dados sus vínculos financieros y operacionales estrechos con el Estado.

Perfil del Emisor

RD Vial es el primer fideicomiso público creado por el Estado dominicano y se trata de 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.

El Estado dominicano participa como fideicomitente y fideicomisario, representado por el MOPC a través de su ministro, mientras que Fiduciaria Reservas, S.A. participa como fiduciario. 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, incluidas las obras de ampliación, rehabilitación, conservación y/o el mantenimiento de dicha red vial, así como la operación de las estaciones de peaje y proveer a los usuarios de asistencia y seguridad vial.

Por el plazo de duración del fideicomiso, el patrimonio de este se compone de las transferencias irrevocables, derivadas de lo siguiente:

- los derechos de uso y explotación de las estaciones de peaje;
- los derechos y los ingresos provenientes del cobro y recaudación de peajes de las estaciones actuales y futuras;
- la explotación comercial de los derechos de vía;
- recursos líquidos por inversión del patrimonio fideicomitado;
- recursos de endeudamiento, emisiones de títulos;
- contribuciones futuras del Estado, como parte del Presupuesto General de la Nación;
- los bienes y/o derechos que, en el futuro, sean aportados por el Estado, contando cuando se requiera de la autorización del Congreso Nacional;
- recursos de terceros y 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.

Historial de Calificación

Fecha	Emisor, Largo Plazo en Escala Nacional
30 may 2018	AA+(dom)

Factores de Calificación de Soporte

RD Vial – Evaluación del Soporte

Estatus, Propiedad y Control	Historial y Expectativa de Soporte	Implicaciones Sociopolíticas de un Incumplimiento	Implicaciones Financieras de un Incumplimiento	Puntaje ERG
Muy Fuerte	Muy Fuerte	Fuerte	Muy Fuerte	50

Fuente: Fitch Ratings.

Estatus, Propiedad y Control: Muy Fuerte

RD Vial está ligado directamente al Estado dominicano a través de MOPC. El Comité Técnico está compuesto por los ministros de Hacienda (presidente), Economía, Planificación y Desarrollo (vicepresidente), y de Obras Públicas y Comunicaciones (secretario). El comité es responsable de las decisiones de alto nivel de RD Vial. Al vencimiento del fideicomiso, el patrimonio se revierte al Estado y se deben de respetar los derechos y asumir las obligaciones frente a acreedores y demás pagos pendientes. Asimismo, las obligaciones de los acreedores pasarían al Estado en el escenario de una terminación anticipada del fideicomiso.

Historial y Expectativa de Soporte: Muy Fuerte

RD Vial recibió un aporte de capital de DOP2,500 millones en agosto de 2020 como respuesta a la caída en ingresos por peajes. Además, Fitch considera que la cesión de activos y la corresponsabilidad que tiene el Estado para fondear las actividades misionales del fideicomiso son elementos que actúan en favor de su sostenibilidad financiera. El fideicomiso tiene una estructura legal y contractual que le permite al Estado aportarle activos o recursos y, a través de MOPC, modificar tarifas y crear plazas nuevas de peaje.

Implicaciones Sociopolíticas de un Incumplimiento: Fuerte

Por la importancia de esta estructura para el Estado y a debido a que no hay sustitutos potenciales para su rol de vehículo de financiamiento, Fitch esperaría que, de presentarse, un evento de incumplimiento tuviera efectos negativos sobre los involucrados en términos políticos.

Implicaciones Financieras de un Incumplimiento: Muy Fuerte

Fitch estima que, ante un evento de incumplimiento, podrían 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, para lo cual funciona como un vehículo de financiamiento para el mantenimiento de la red vial. Asimismo, es 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.

Evaluación General de la ERG

La evaluación de los factores de RD Vial bajo el enfoque ERG resulta en un puntaje de 50 puntos.

Operaciones

RD Vial tiene tres pilares para su funcionamiento: el Comité Técnico, Fiduciaria Reservas y la Oficina Coordinadora General del Fideicomiso. 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 para fines de buenas medidas de gobierno corporativo. El comité debe 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, e 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 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 y 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, el cual es de propiedad estatal y es el 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, en el que tiene voz pero no 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 para 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 del pago de obligaciones de acuerdo al siguiente orden y a las instrucciones del Comité Técnico:

1. honorarios fiduciarios y gastos básicos de operación, lo cual puede incluir reservas;
2. mantenimiento menor, lo cual puede 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.

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, además de ser responsable de los procesos de compras y contrataciones. La Oficina Coordinadora es invitada a las reuniones del Comité Técnico, con voz pero sin voto. 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.

Desempeño Operacional y Financiero

El fideicomiso empezó a operar el 15 de diciembre de 2013. A la fecha de análisis, RD Vial contaba con 11 de las estaciones de peaje que operan en el país. Además, espera la incorporación de siete peajes adicionales para soportar las nuevas emisiones de deuda, que iniciarían operaciones entre 2022 y 2024.

Las tarifas se ajustaron en septiembre de 2016 (vigentes desde 2002) y se recategorizaron por eje; el ajuste en tarifas no impactó de manera negativa en el tráfico vial. El fideicomiso tiene estipulado establecer una indexación a las tarifas tomando como base la inflación y la devaluación cambiaría.

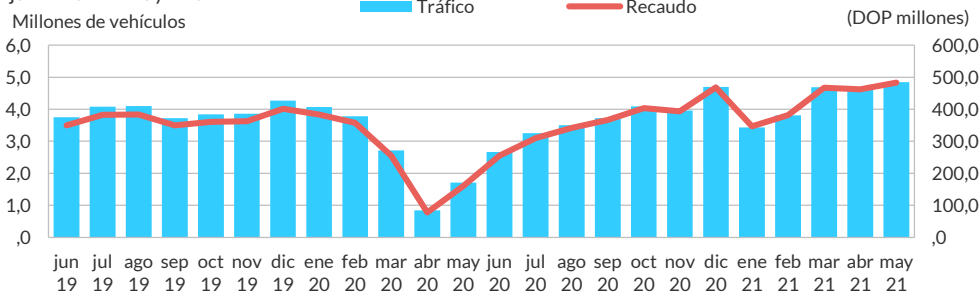
El tráfico ha registrado un nivel creciente a partir de 2013, considerando la incorporación de estaciones, así como la mejora en la infraestructura y de seguridad. Fitch estima que mantendrá su dinamismo en los próximos años, acorde con el crecimiento económico del país. De acuerdo a la operación actual, 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 y el tráfico está diversificado por geografía y actividad económica.

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 2016-2020, los ingresos operativos presentaron una tasa media de crecimiento anual cercana a 10% y, de acuerdo a los estados financieros dictaminados, registró aproximadamente DOP3,800 millones al cierre de 2020, inferiores en alrededor de 14% respecto al total del ejercicio anterior, debido al impacto de la pandemia por coronavirus. Luego de la caída fuerte que se observó a partir de marzo de 2020, el tráfico vehicular y los ingresos por peaje empezaron a recuperarse gradualmente, para retornar a niveles superiores a los observados antes de la pandemia a partir del cuarto trimestre de 2020, comportamiento que se ha mantenido a lo largo del 2021, excluyendo una ligera disminución durante los dos primeros meses del año.

Tráfico y Recaudo de Peajes

junio 2019 - mayo 2021



Fuente: RD vial

La mayor parte de los ingresos se recauda en efectivo, aunque el porcentaje ha venido disminuyendo. 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 con el fin de buscar eficiencia en el recaudo, tales como sistemas de fiscalización interna y de control en los puntos de cobro. El traslado de efectivo, lo realiza diariamente 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 fideicomitado, 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 de amortización del activo intangible y el servicio de deuda, el margen operativo de RD Vial representó cerca de 80% de los ingresos en los últimos cuatro años. Al eliminar el efecto de partidas virtuales, su generación de EBITDA supera 90% de los ingresos totales. Para 2020 se estimó un nivel de EBITDA alrededor de DOP3,500 millones.

En su corto historial, RD Vial ha ejercido deuda de corto y mediano plazo con Banco de Reservas, la cual se ha ido renovando y aumentando en monto. Al cierre de 2020, el saldo de capital de la deuda era cercano a DOP28,000 millones, equivalente a aproximadamente 8x el EBITDA. La deuda está denominada en moneda local y paga intereses de acuerdo a una tasa fija de 10.5%. La deuda bancaria contratada con Banco de Reservas representó cerca de 82% de dicho monto; el resto corresponde a las emisiones del programa de emisión de valores de deuda.

Considerando la baja colocación del programa de emisión en 2019 y el vencimiento de la deuda bancaria, Banco de Reservas aprobó la modificación del plazo de los pasivos que, en conjunto, sumaban DOP21,632.8 millones al cierre de mayo de 2019, extendiendo así el plazo de vencimiento al 30 de junio de 2029, con un período de gracia para el pago de capital de tres años. La tasa es de 10.5% anual, revisable anualmente.

En agosto de 2020, el Estado realizó un aporte de capital al fideicomiso por cerca de DOP2,500 millones. Esto fue para el pago de los intereses que habían sido diferidos con autorización del banco entre marzo y agosto, así como de otros pasivos.

Emisiones de Deuda

Deuda Sénior No Garantizada: La calificación de la deuda sénior no garantizada del fideicomiso está al mismo nivel de su calificación nacional de largo plazo de 'AA+(dom)'. Fitch asume que la nueva emisión tendrá las características propias de este nivel de deuda, puesto que el fideicomiso recompraría anticipadamente los valores del primer programa de emisión. En caso de que lo anterior no se cumpla, la calificación del nuevo programa de emisión podría revisarse.

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 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.

El destino de los recursos es constitución de reservas, repago de deuda existente, y gastos de mantenimiento menores y mayores de la red vial. El pago se realiza a través del patrimonio fideicomitado del fideicomiso RD Vial, en el entendido de 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, así como 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 y no establece límites de financiamiento, pero sí la subordinación. Por otra parte, en las primeras dos emisiones, el emisor tiene derecho a la redención anticipada.

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 y los recursos se destinaron a la creación de las cuentas de reserva y refinanciamiento de la deuda. La segunda emisión se realizó el 28 de agosto de 2018 y los recursos se destinaron en su mayor parte al refinanciamiento de la deuda bancaria y composición de reservas. El resto del programa se emitió en marzo de 2019; se colocó un monto significativamente inferior a lo esperado. Las emisiones comparten las características de la primera emisión. La generación de EBITDA cubre el servicio del programa de emisión de valores de acuerdo a los escenarios proyectados.

Nuevo Programa de Emisión de Valores de Deuda

Fitch Ratings asignó una calificación esperada de 'AA(dom)' al segundo programa de emisión de valores del Fideicomiso para la Operación, Mantenimiento y Expansión de la Red Vial Principal de la República Dominicana (RD Vial) por hasta DOP50,000 millones.

La calificación esperada se asigna de acuerdo con las condiciones de las emisiones del programa consignadas en el prospecto preliminar de las mismas, recibido por Fitch Ratings el día 25 de octubre de 2021.

La calificación del segundo programa se asigna un escalón por debajo de la calificación de riesgo emisor de RD Vial, considerando la subordinación de los valores del segundo programa a aquellos pertenecientes al primer programa de emisión, de acuerdo con la cláusula 5.8.13 del prospecto de emisión del primer programa, la cual indica que: "El presente Programa de Emisiones no establece límites en relación a endeudamiento para el Fideicomiso RD VIAL. Sin embargo, 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".

La calificación de riesgo emisor de RD Vial se basa exclusivamente en el soporte proveniente del Estado Dominicano, por lo que no existen fundamentos crediticios adicionales que afecten la calificación esperada del segundo programa de emisión de valores.

Según el prospecto de emisión, las emisiones serían utilizadas para financiar proyectos de inversión en la red vial, así como para la refinanciación de deuda existente. Fitch destaca que, salvo por la subordinación, los valores de este nuevo programa tendrían características muy similares a los del primer programa de emisión.

Apéndice A: Información Financiera

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

(DOP millones)	2016	2017	2018	2019	2020
Estado de resultados					
Ingreso operativo	2,675	3,549	3,938	4,396	3,775
Gasto operativo	(469)	(619)	(781)	(914)	(990)
Ingresos por intereses	2	0	0	0	0
Gastos por intereses	(2,190)	(2,530)	(2,676)	(2,895)	(3,023)
Otros elementos no operativos	0	0	(70)	(34)	(46)
Impuesto a las ganancias	0	0	0	0	0
Utilidad (Pérdida) después de impuestos	17	400	411	553	(284)
Nota: Transferencias y subvenciones del sector público	0	0	0	0	0
Resumen del balance general					
Activos de largo plazo	21,628	25,907	28,055	29,361	30,685
Inventarios	0	0	0	0	0
Deudores comerciales	0	0	0	0	0
Otros activos corrientes	7	1,401	38	106	280
Efectivo e inversiones líquidas	881	246	521	503	1,282
Activos totales	22,516	27,554	28,614	29,969	32,246
Pasivos de largo plazo	2,336	2,351	4,863	26,505	28,135
Acreedores comerciales	0	0	1,194	610	301
Otros pasivos de corto plazo	20,163	24,786	21,729	1,474	212
Capital	17	417	828	1,381	3,597
Reservas y utilidades retenidas	0	0	0	0	0
Pasivos y patrimonio	22,516	27,554	28,614	29,969	32,246
Estado de la deuda					
Deuda de corto plazo	20,000	22,489	21,632	1,340	75
Deuda de largo plazo	2,336	2,351	5,000	26,632	28,245
Deuda total	22,336	24,840	26,632	27,973	28,320
Otra deuda clasificada por Fitch	0	0	0	0	0
Deuda ajustada	22,336	24,840	26,632	27,973	28,320
Efectivo e inversiones líquidas sin restricción	881	246	521	503	1,282
Deuda neta ajustada	21,455	24,595	26,112	27,469	27,038
Reconciliación del EBITDA					
Balance operativo	2,205	2,930	3,157	3,482	2,785
+ Depreciación	267	415	533	643	695
+ Provisiones y deterioros	0	0	0	0	0
+/- Otros ingresos/gastos operativos no efectivos	0	0	0	0	0
= EBITDA	2,472	3,345	3,690	4,125	3,480

Fuente: Fitch Ratings, RD Vial.

Apéndice B: Indicadores Financieros

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

	2016	2017	2018	2019	2020
Indicadores del estado de resultados					
Crecimiento del ingreso (cambio anual, %)	37.0	32.7	10.9	11.6	(14.1)
Crecimiento del gasto (cambio anual, %)	38.0	32.0	26.1	17.1	8.3
EBITDA/ingreso operativo (%)	92.4	94.2	93.7	93.8	92.2
Costos de personal/gasto operativo (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Transferencias totales del sector público/ ingresos operativo y transferencias ad-hoc (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Indicadores del balance general					
Activos corrientes/Deuda ajustada (%)	4.0	6.6	2.1	2.2	5.5
Activos corrientes/activos totales (%)	3.9	6.0	2.0	2.0	4.8
Activos totales/Deuda ajustada (%)	100.8	110.9	107.4	107.1	113.9
Rentabilidad del patrimonio (%)	103.6	96.0	49.6	40.1	(7.9)
Rentabilidad de los activos (%)	0.1	1.5	1.4	1.8	(0.9)
Indicadores de deuda					
Deuda neta ajustada/EBITDA (x)	8.7	7.4	7.1	6.7	7.8
EBITDA/intereses brutos (x)	1.1	1.3	1.4	1.4	1.2
Deuda neta ajustada/ingreso operativo (%)	802.2	693.0	663.1	624.9	716.2
Deuda neta ajustada/patrimonio (%)	128,474.3	5,902.3	3,155.5	1,989.5	751.6
Deuda en moneda extranjera/deuda total (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Deuda a tasa de interés variable/deuda total (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Emissiones/Deuda total (%)	10.5	9.5	18.8	17.9	17.7
Indicadores de liquidez					
Amortiguador de liquidez (x)	(76.0)	(89.7)	(85.6)	(73.3)	(1.6)
Indicador de cobertura (x)	0.0	0.2	0.0	0.1	0.5

Fuente: Fitch Ratings, RD Vial.

Las calificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor calificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

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. 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 LÍDER 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 © 2021 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 deseminación 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".