

Santo Domingo, D.N.
Abril 22, 2019

Señores
Superintendencia del Mercado de Valores
Av. César Nicolás Penson No. 66
Gazcue Santo Domingo, Distrito Nacional
República Dominicana

Atención: Dirección Oferta Pública de Valores.

Ref.: Remisión Información Periódica trimestral enero - marzo 2019, del Fideicomiso de Oferta Pública RD VIAL - Feller Rate.

Estimados señores:

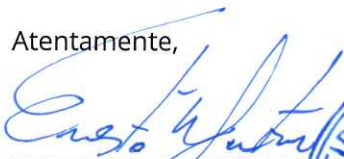
En atención a la Norma que Establece Disposiciones Generales sobre la Información que deben Remitir Periódicamente los Emisores y Participantes del Mercado de Valores (R-CNV-2016-15-MV), remitimos en formato físico y digital (disco compacto), las informaciones siguientes:

Trimestral:

- Informe de calificación de Riesgo (actualización del informe) enero - marzo 2019 Fideicomiso RDVIAL - Feller Rate.

Agradeciendo su atención y sin otro particular por el momento.

Atentamente,



Ernesto C. Martínez
Gerente de Cumplimiento
Fiduciaria Reservas, S.A.



Solvencia	Enero 2019	Abril 2019
Perspectivas	AA- Estables	AA- CW Negativo

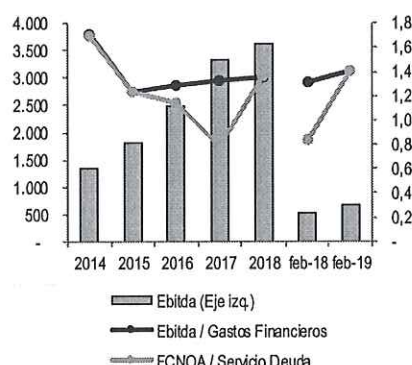
*Detalle de las clasificaciones en Anexo

Resumen financiero

	2017	2018*	Feb-19*
Margen operacional	82,5%	82,8%	83,9%
Margen Ebitda	94,2%	93,6%	94,5%
Endeudamiento total	65,1	28,8	25,6
Endeudamiento financiero	59,6	28,2	24,6
Ebitda / Gastos Financieros	1,3	1,4	1,4
Deuda financiera / Ebitda	7,4	7,3	7,0
Deuda financiera neta / Ebitda	7,4	7,2	6,9
FCNOA / Deuda Financiera	8%	14%	14%

*Estados Financieros interinos, no auditados y números anualizados donde corresponda.

Evolución Indicadores de Solvencia



Fundamentos

La clasificación "AA-" asignada a los valores de deuda del Fideicomiso para la Operación, Mantenimiento y Expansión de la Red Vial Principal de la República Dominicana (RD Vial) responde principalmente a su rol estratégico para el Estado Dominicano, lo que se traduce en un Comité Técnico formado por el Ministro de Hacienda, el Ministro de Obras Públicas y Comunicaciones (MOPC) y el Ministro de Economía, Planificación y Desarrollo y un marco legal que faculta al Estado, a través del MOPC, a aportar recursos y/o crear y modificar las tarifas de los peajes.

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

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

La gestión fiduciaria recae en Fiduciaria Reservas S.A., calificada en "AAsf" por Feller Rate, con un alto nivel de estructuras y políticas para su administración.

Por su parte, la gestión técnica del fideicomiso recae en la Oficina Coordinadora General del Fideicomiso RD Vial, estructura operativa creada dentro del MOPC, dedicada a cumplir el objetivo de la operación, mantenimiento y expansión de la Red Vial Principal de la República Dominicana, mediante la

administración de los derechos de recaudo de peajes y de explotación comercial de las vías.

Al 28 de febrero de 2019, los ingresos operacionales del fideicomiso alcanzaron los RD\$ 715,5 millones, lo que implica un crecimiento de 25,8% respecto del mismo período del año anterior, en línea con el crecimiento de 10,8% que experimentó el tráfico en los mismos plazos. Por su parte, el margen ebitda se mantuvo en rangos similares a períodos anteriores (94,5%).

Al 28 de febrero de 2019, la deuda financiera del fideicomiso alcanzó los RD\$ 26.502 millones, de los cuáles RD\$ 4.870,3 millones corresponden a las primeras dos emisiones del fideicomiso. El resto corresponde a préstamos bancarios de corto plazo.

En marzo de 2019 se realizó la colocación de las 8 emisiones restantes, por RD\$ 4.033 millones en total, con lo cual concluyó el programa de emisiones. El monto que se esperaba para estas emisiones era de RD\$ 20.000 millones.

Creditwatch Negativo

Feller Rate asignó "Creditwatch con implicancias negativas", debido al exigente perfil de vencimientos que enfrenta el fideicomiso y al aumento del riesgo de refinanciamiento que esto conlleva al no lograr el monto esperado en la última colocación antes del término del programa de emisiones.

Feller Rate mantendrá un monitoreo continuo de la situación, evaluando las decisiones que tome la administración frente a la actual estructura de deuda financiera, con el fin de resolver la dirección definitiva del "Creditwatch".

PERFIL DE NEGOCIOS: FUERTE

Factores Clave

- ▶ Valor estratégico para el Estado Dominicano
- ▶ Portafolio de plazas de peaje diversificado, geográficamente y por fundamentos de tráfico, distribuidas por las principales rutas del país.
- ▶ Futuras aperturas de plazas de peaje y capacidad de incorporar otros ingresos.
- ▶ 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.
- ▶ 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.

POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA

Factores Clave

- ▶ Presencia de resguardos financieros como cuentas de reserva y definición de subordinación a deuda adicional.
- ▶ Actual estructura de deuda implica un alto riesgo de refinanciamiento.
- ▶ Alto apalancamiento producto de las inversiones realizadas.

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

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

Indicadores financieros

(Miles de Pesos de República Dominicana)

	2014	2015	2016	2017	2018*	Feb. 18*	Feb. 19*
Ingresos Ordinarios	1.482.415	1.952.628	2.674.471	3.549.148	3.883.292	568.799	715.549
Ebitda ⁽¹⁾	1.327.647	1.796.928	2.473.142	3.345.002	3.635.282	535.478	675.935
Resultado Operacional	1.165.522	1.612.474	2.206.627	2.929.706	3.216.149	487.982	600.235
Ingresos Financieros	3.733	4.939	1.969	8	45	2	12
Gastos Financieros	-778.932	-1.458.804	-1.914.516	-2.516.217	-2.675.325	-443.748	-461.556
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	91.797	-80.537	17.228	399.941	524.196	41.485	135.858
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO) Ajustado ⁽²⁾	1.319.601	1.800.712	2.190.405	1.969.825	3.643.411	524.538	660.722
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	1.179.907	1.482.218	298.890	-559.728	968.131	80.792	199.178
Inversiones en Activos Fijos Netas	-4.317.142	-6.228.552	-6.199.490	-2.546.879	-3.593.443	45.289	-229.972
Inversiones en Acciones							
Flujo de Caja Libre Operacional	-3.137.235	-4.746.334	-5.900.600	-3.106.607	-2.625.311	126.081	-30.794
Dividendos Pagados							
Flujo de Caja Disponible	-3.137.235	-4.746.334	-5.900.600	-3.106.607	-2.625.311	126.081	-30.794
Movimiento en Empresas Relacionadas							
Otros Movimientos de Inversiones	-746.796	680.253	130.916	-17.922	1.212.361	-138.000	-25.763
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-3.884.031	-4.066.080	-5.769.684	-3.124.529	-1.412.951	-11.919	-56.556
Variación de Capital Patrimonial							
Variación de Deudas Financieras	3.960.965	4.039.035	6.592.031	2.489.049	1.642.743		
Otros Movimientos de Financiamiento							
Financiamiento con Empresas Relacionadas							
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	76.934	-27.046	822.347	-635.480	229.792	-11.919	-56.556
Caja Inicial	8.905	85.839	58.794	881.141	245.661	245.661	475.453
Caja Final	85.839	58.794	881.141	245.661	475.453	233.742	418.896
Caja y equivalentes	104	84	62	221	8	221	8
Cuentas por Cobrar Clientes	856	1.338	903	1.539	1.740	1.539	1.740
Inventario	312	328	363	543	446	543	446
Deuda Financiera	2.064	3.063	3.652	3.521	3.255	3.521	3.255
Activos Totales	13.610	19.791	21.453	22.228	22.551	22.228	22.551
Pasivos Totales	3.713	5.589	5.463	5.256	5.489	5.256	5.489
Patrimonio + Interés Minoritario	9.897	14.202	15.988	16.972	17.062	16.972	17.062

*Estados Financieros interinos con indicadores anualizados donde corresponda.

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

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

Principales Indicadores Financieros

	2014	2015	2016	2017	2018*	Feb. 18*	Feb. 19*
Margen Bruto	89,1%	90,6%	90,0%	88,3%	89,2%	91,6%	89,4%
Margen Operacional (%)	78,6%	82,6%	82,5%	82,5%	82,8%	85,8%	83,9%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	89,6%	92,0%	92,5%	94,2%	93,6%	94,1%	94,5%
Rentabilidad Patrimonial(%)	114,6%	18440,8%	102,6%	96,0%	55,7%	96,3%	57,4%
Costo/Ventas	10,9%	9,4%	10,0%	11,7%	10,8%	8,4%	10,6%
Gav/Ventas	10,4%	8,0%	7,5%	5,8%	6,4%	5,9%	5,5%
Días de Cobro	0,5	0,4	0,5	1,5	1,4	1,3	1,3
Días de Pago	119,8	58,9	197,8	1.973,9	440,7	1.782,1	423,2
Días de Inventario	0,0	0,0	3,2	8,4	0,0	13,4	0,0
Endeudamiento total	151,9	-40.256,4	1.339,9	65,1	28,8	64,3	25,6
Endeudamiento financiero	143,6	-36.049,8	1.330,2	59,6	28,2	54,2	24,6
Endeudamiento Financiero Neto	142,5	-35.915,2	1.277,8	59,0	27,7	53,7	24,2
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	8,7	8,8	9,0	7,4	7,3	6,4	7,0
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	8,6	8,7	8,7	7,4	7,2	6,3	6,9
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros (vc)	1,7	1,2	1,3	1,3	1,4	1,3	1,4
FCNOA ⁽²⁾ / Deuda Financiera (%)	11,5%	11,4%	9,8%	7,9%	13,7%	10,0%	14,3%
FCNOA ⁽²⁾ / Deuda Financiera Neta (%)	11,6%	11,5%	10,2%	8,0%	14,0%	10,1%	14,5%
Liquidez Corriente (vc)	1,4	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0

*Estados Financieros Interinos con indicadores anualizados donde corresponda.

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

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

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.