Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
07/02/2018 3:40 PM e.ulerio
64944

INFORME TRIMESTRAL

Período: Octubre – Diciembre 2017

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..... 7
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 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 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 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 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.

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 2017** con una prima pagada de RD$5,911,822 a Seguros Reservas y un monto asegurado de RD$715,450,671.81.

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.

En este caso no aplica pues la tasa de interés para la **1ra Emisión** del Programa de Emisiones **es fija.**

Sobre la validación de los pagos de intereses pudimos comprobar:

- El uso correctamente de la base de cálculo establecida en prospecto de emisión y aviso de colocación.
- Que se pagó la cantidad de días correspondientes al periodo estipulado en el prospecto de emisión y aviso de colocación.
- Que se pagó en la fecha establecida en el prospecto de Emisión y aviso de colocación.

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.

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.

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: Nos informan serán enviados el próximo día 9 de Febrero 2018 a estas fechas:

1) Estado de situación financiera, presentado de forma acumulada y comparativa con el periodo del año anterior. **Diciembre 2017.**
2) Estado de Resultados, presentado de forma acumulada y comparativa con el periodo del año anterior. **Diciembre 2017.**
3) Balance de comprobación detallado (saldo inicial, debito, crédito y saldo final.) **Diciembre 2017.**

Trimestral: Nos informan serán enviados el próximo día 9 de Febrero 2018 a estas fechas:

1) Estado de situación financiera, presentado de forma acumulada y comparativa. **Diciembre 2017.**
2) Estado de Resultados, presentado de forma acumulada y comparativa. **Diciembre 2017.**
3) Estado de Flujo de Efectivo, presentado de forma acumulada y comparativa. **Diciembre 2017.**
4) Estado de Cambio en el Patrimonio acumulado del periodo actual Informe de calificación de Riesgo (actualización del informe). **Diciembre 2017.**

Semestral: Nos informan serán enviados el próximo día 9 de Febrero 2018 a esta fecha:

- Informe de rendición de cuentas. **Diciembre 2017.**

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. 2016.**

- Carta de Gerencia, emitida por los auditores externos. **Enviado Dic. 2016.**

- 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. 2016.**

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 **Julio - Diciembre del 2017** 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 de las cuentas de Reserva por un monto RD$131,610.889.04 y la cuenta de Pago para Servicio de Deuda con un monto de RD$22,117,951.53, cumpliendo así el Emisor a la fecha de este informe con el punto 5.6.2.8 Mecanismo para el Pago de Intereses.

SALAS PIANTINI & ASOCIADOS
Representante de Tenedores

FIDEICOMISO RD VIAL

INFORME TRIMESTRAL
ENERO 2018

	Oct. 2017	Ene. 2018
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

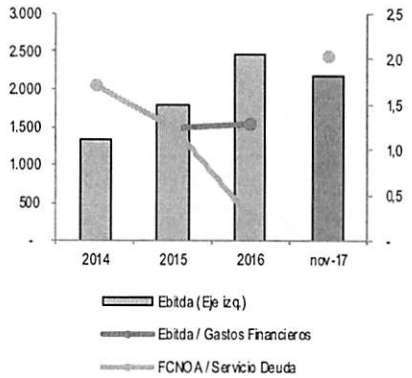
*Detalle de las clasificaciones en Anexo

Resumen financiero

	2015	2016	nov-17*
Margen Ebitda	92,0%	92,4%	94,5%
Ebitda / Gastos financieros	1,2	1,3	1,4
Deuda financiera / Ebitda	9,0	9,0	7,4
Deuda financiera neta / Ebitda	8,8	8,7	7,3
FCNOA Aj/ Deuda Financiera	11,4%	2,2%	6,6%
FCNOA Aj/ Servicio Deuda	1,2	0,3	1,4
Liquidez corriente	0,01	0,04	0,18

*Estados Financieros interinos. 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, el que se traduce en un Comité Técnico, conformado 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.

Adicionalmente, considera 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 noviembre de 2017, alcanzó los RD$ 24.791 millones, con una estructura tipo *bullet* en el 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 cierre de 2017, se aprecia un importante crecimiento de la recaudación del fideicomiso, aumentando un 32% LTM. En particular destacan los incrementos del 53,1% y 54,7% en las estaciones Duarte y 6 de Noviembre, respectivamente, a pesar de sus estables niveles de tráfico, principalmente por las mayores tarifas.

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 diversificado, geográficamente y por fundamentos de tráfico, de plazas de peajes distribuidos 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 al ciclo económico del tráfico vehicular y de las tasas de motorización de la población.
- Riesgo asociado a eventuales cambios en la regulación.

Analista: Camilo Jara
camilo.jara@feller-rate.com
(56) 22757-0454
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-16	oct-16	dic-16	ene-17	abr-17	jul-17	sep-17	oct-17	ene-18
Solvencia	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Valores de Deuda	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-

Indicadores financieros**

(Miles de RD$)

	2013	2014	2015	2016	nov-17
Ingresos por Venta	8.948	1.482.415	1.952.628	2.674.471	3.265.775
Ebitda(1)	4.142	1.327.647	1.796.928	2.471.766	3.042.716
Resultado Operacional	4.142	1.165.522	1.612.474	2.205.252	2.762.765
Gastos Financieros	-16.032	-778.932	-1.458.804	-1.914.516	-2.311.139
Utilidad del Ejercicio	-11.696	91.797	-80.537	17.228	450.744
Flujo Caja Neto Oper. (FCNO)	8.711	1.319.601	1.800.712	494.793	3.154.748
Inversiones netas	-7.254.098	-5.060.204	-5.543.359	-4.370.993	-3.823.033
Variación deuda financiera	7.254.291	3.817.537	3.715.601	4.698.547	145.118
Dividendos pagados	0	0	0	0	0
Caja y equivalentes	8.905	85.839	58.794	881.141	357.973
Activos Totales	7.263.830	12.243.800	17.580.997	22.515.676	25.534.026
Pasivos Totales	7.275.526	12.163.700	17.581.434	22.498.885	25.066.492
Deuda Financiera	7.254.291	11.502.165	15.744.248	22.336.279	24.791.413
Patrimonio + Interés Minoritario	-11.696	80.101	-437	16.791	467.535
Margen Operacional (%)	46,3%	78,6%	82,6%	82,5%	85,6%
Margen Ebitda (%)	46,3%	89,6%	92,0%	92,4%	94,5%
Rentabilidad Patrimonial (%)	100,0%	114,6%	18440,8%	102,6%	148,9%
Leverage (vc)	-622,0	151,9	-40256,4	1339,9	53,6
Endeudamiento Financiero(vc)	-620,2	143,6	-36049,8	1330,2	53,0
Endeudamiento Financiero Neto(vc)	-619,4	142,5	-35915,2	1277,8	52,3
Deuda Financiera / Ebitda(1)(vc)	1751,3	8,7	8,8	9,0	7,4
Deuda Financ. Neta / Ebitda(1) (vc)	1749,2	8,6	8,7	8,7	7,3
FCNOA(2) / Deuda Financiera (%)	0,1%	11,5%	11,4%	2,2%	6,6%
FCNOA(2) / Servicio Deuda (vc)**	0,5	1,7	1,2	0,3	0,7
Ebitda (1) / Gastos Financieros(vc)	0,3	1,7	1,2	1,3	1,4
Liquidez Corriente (vc)	0,0	1,4	0,0	0,0	0,2

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y depreciaciones.

(2) FCNO Ajustado = FCNO - Anticipos a Contratistas.

** Estados financieros interinos.*

*** La compañía solicitó una prórroga a la SIV para la presentación de los Estados Financieros al cierre de diciembre de 2017, por lo que el análisis del presente informe se lleva a cabo con la última información disponible, a noviembre del mismo año.*

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.

UC-UNITED CAPITAL PUESTO DE BOLSA, S.A.

INFORME TRIMESTRAL
ENERO 2018

	Dic. 2017	Ene. 2018
Solvencia	BBB+	BBB+
Perspectivas	Positivas	Positivas

*Detalle de las calificaciones en Anexo

Resumen Financiero

En millones de pesos de cada período

	Dic.15	Dic.16	Dic.17 (1)
Activos Totales	3.942	5.211	8.043
Pasivos totales	2.799	3.836	6.256
Capital y reservas	659	659	659
Patrimonio	1.143	1.376	1.787
Resultado operacional bruto (ROB)	378	388	785
Gastos de adm. y comer. (GAC)	137	154	210
Resultado operacional neto (RON)	241	233	575
Utilidad neta	240	233	618

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate en base a reportes publicados por la Superintendencia de Valores (SIV) a menos que se indique otra cosa. (1) En 2017 comenzó la aplicación integral de los criterios contables de NIIF para los puestos de bolsa. Por ello, las cifras publicadas a partir de ese año no son comparables con las de periodos anteriores.

Indicadores Relevantes

	Dic.15 (1)	Dic. 16 (1)	Dic.17 (2)
ROB / Activos totales	13,7%	8,5%	9,8%
GAC / Activos totales	5,0%	3,4%	2,6%
Utilidad neta / Patrimonio	21,0%	17,0%	34,6%
Utilidad neta / Activos totales	8,7%	5,1%	7,7%

(1) Indicadores para diciembre de 2015 y diciembre de 2016 sobre activos totales promedio; (2) Indicadores a diciembre de 2017 se presentan calculados sobre activos totales.

Respaldo Patrimonial

	Dic.15	Dic. 16	Dic. 17
Patrimonio / Activos totales	29,0%	26,4%	22,2%
Pasivos tot. / Capital y reservas	4,2 vc	5,8 vc	9,5 vc
Pasivos totales / Patrimonio	2,5 vc	2,8 vc	3,5 vc
Índice de Patrimonio y Garantías de Riesgo Primario (Nivel I) (1)	3,1 vc	2,9 vc	1,7 vc
Índice de Apalancamiento (1)	29,0%	26,4%	22,2%

(1) Indicadores normativos.

Perfil Crediticio Individual

Principales Factores Evaluados	Débil	Moderado	Adecuado	Fuerte	Muy Fuerte
Perfil de negocios					
Capacidad de generación					
Respaldo patrimonial					
Perfil de riesgos					
Fondeo y liquidez					

Otros factores considerados en la calificación

La calificación no considera otros factores adicionales al Perfil Crediticio Individual

Analistas: Andrea Gutiérrez Brunet
andrea.gutierrez@feller-rate.com
(562) 2757 0472

Fundamentos

La calificación asignada a la solvencia de UC-United Capital Puesto de Bolsa, S.A. obedece a un perfil de negocios considerado moderado, así como a una capacidad de generación, respaldo patrimonial, perfil de riesgos y fondeo y liquidez adecuados.

Adicionalmente, la calificación considera una importante posición competitiva en su segmento y los buenos resultados obtenidos en los últimos años. Por otro lado, la naturaleza volátil de su negocio evidencia la exposición a los ciclos económicos, a lo que se agrega una alta competencia.

United Capital está orientado a clientes institucionales y *retail* con bajo nivel de riesgo, mostrando un desarrollo de negocios acorde a la evolución de la industria. La estrategia ha apuntado a aumentar el volumen de montos transados y crecer en nuevos productos con mayor énfasis en el segmento de personas.

Junto a lo anterior, están trabajando en un plan de *marketing*, que incluye publicidad en radio, televisión y medios especializados, además de un plan de relaciones públicas. A octubre de 2017, la cuota de mercado del puesto de bolsa medida por utilidad neta de la industria, alcanzó un 18,1%, mientras que al medirla por activos totales, ésta era de 12,9%, ocupando la tercera y quinta posición del sistema, respectivamente.

La entidad es parte de una industria que muestra márgenes operacionales decrecientes debido al ciclo natural de maduración del mercado, sumado a una alta competencia. Con todo, en el último período United Capital ha logrado sostener una adecuada capacidad de generación.

A diciembre de 2017, bajo criterios NIIF, el resultado operacional bruto de la entidad sobre activos totales fue de 9,8%. En tanto, también se aprecia un buen control de los gastos operativos, los que se mantienen en línea con el presupuesto de 2017. Bajo criterios NIIF, el indicador de gastos operativos sobre activos totales fue de 2,6% al cierre de 2017.

Los buenos niveles de márgenes operacionales junto a una alta eficiencia se traducen en buenos niveles de rentabilidad. A diciembre de 2017, la razón de utilidad neta sobre activos totales alcanzó un 7,7%, bajo criterios NIIF.

En el primer semestre de 2017, la Asamblea estableció repartir $150 millones, debido a una mayor liquidez y al cierre de posiciones de cartera propia, sin afectar la solidez de su patrimonio. Así, al cierre de 2017, United Capital registraba una razón de pasivos totales sobre patrimonio de 3,5 veces, con un patrimonio que alcanzaba los $1.787 millones.

United Capital posee una estructura de gestión de riesgos acorde a su negocio. A diciembre de 2017, su portafolio de inversiones exhibía una alta exposición a riesgo soberano y se concentraba en mayor medida en pesos dominicanos. Por otro lado, la digitalización y agilidad en los procesos de creación de cuentas, junto con las herramientas tecnológicas de cumplimiento han entregado celeridad en la operativa interna.

La entidad muestra una estructura de fondeo propia de la industria, aunque con tendencia a una mayor atomización y holgura. A diciembre de 2017, contaba con acceso a líneas de crédito bancarias, así como al mercado de capitales. Además, mantiene una cartera de inversiones líquida, cuya gestión ha permitido tanto sortear exitosamente los periodos de menor liquidez en el mercado local, como tomar ventaja de posiciones con tasas atractivas de inversión.

Perspectivas: Positivas

La entidad exhibe una adecuada capacidad de generación y una presencia relevante en su industria.

Las perspectivas "Positivas" reflejan el potencial de United Capital de continuar avanzando en el desarrollo de sus nuevos negocios y, con ello, en la diversificación de sus fuentes de fondeo.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Elevados márgenes y niveles de rentabilidad.
- Estructura operativa liviana y alta eficiencia.
- Líder en volúmenes transados en el mercado secundario de renta fija.

Riesgos

- Actividad concentrada en inversiones e intermediación, propia de la industria.
- Exposición a ciclos económicos y a la volatilidad natural del mercado.
- Entorno regulatorio en proceso de cambio.

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