

Calificadora de Riesgo

Dominicana

FIDEICOMISO RD VIAL

INFORME TRIMESTRAL - ENERO 2017

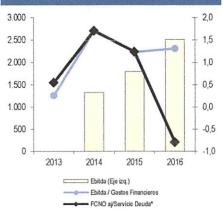
Solvencia Perspectivas Oct. 2016 AA-Estables Ene. 2017 AA-Estables

*Detalle de las clasificaciones en Anexo

-			P1		
R	esu	men	tına	nc	iero

	2014	2015	2016*
Margen Ebitda	89,6%	92,0%	93,6%
Ebitda / Gastos financieros	1,7	1,2	1,3
Deuda financiera / Ebitda	8,7	8,8	8,9
Deuda financiera neta / Ebitda	8,6	8,7	8,5
FCNO aj / Deuda Financiera	11,5%	11,4%	-6,8%
FCNO aj / Servicio Deuda	1,7	1,2	-0,8
Liquidez corriente *Estados Financieros interinos	1,4	0,0	0,2

Evolución Indicadores de Solvencia



Superintendencia de Valores Departamento de Registro Comunicaciones de Entradas 23/01/2017 4:13 PM m.manzano

> Esteban Sánchez esteban.sanchez@feller-rate.cl (56) 22757-0482 Nicolás Martorell nicolas.martorell@feller-rate.cl (56) 22757-0496

Analista:

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.

RD Vial inició operaciones en diciembre de 2013, fecha desde la cual se ha logrado un importante crecimiento de la recaudación en las plazas existentes, además de la incorporación de nuevas estaciones de peajes, inversiones financiadas por recaudación y mediante deuda bancaria.

Con fecha 26 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, al cierre de 2016, alcanzó los RD\$ 22.032, 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 *duration* entre sus pasivos y activos.

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 y con posterioridad a su emisión, el fideicomiso no requeriría deuda financiera adicional, manteniendo un indicador de cobertura de servicio de deuda (FNCO aj / SD) no inferior a las 1,3 veces.

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 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.



INFORME TRIMESTRAL - Enero 2017

	Septiembre 2016	Octubre 2016	Diciembre 2016	Enero 2017
Solvencia	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables
Valores de Deuda	AA-	AA-	AA-	AA-

Indicadores financieros							
		((Miles de F	RD\$)				
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ingresos Operacionales				8.948	1.482.415	1.952.628	2.678.410
Ebitda ⁽¹⁾	*	-	-	4.142	1.327.647	1.796.928	2.508.251
Resultado Operacional		-		4.142	1.165.522	1.612.474	2.257.840
Gastos Financieros	-	-	-	-16.032	-778.932	-1.458.804	-1.914.319
Utilidad del Ejercicio		-		-11.696	91.797	-80.537	69.480
Flujo Caja Neto Oper. Ajustado (FCNO)(2)		r		8.711	1.319.601	1.800.712	-1.513.478
Inversiones netas	•	-	_	-7.254.098	-5.060.204	-5.543.359	-4.226.938
Variación deuda financiera			<u>.</u>	7.254.291	3.817.537	3.715.601	6.557.190
Dividendos pagados		e a constant		0	0	0	0
Caja y equivalentes		-	-	8.905	85.839	58.794	875.568
Activos Totales		-		7.263.830	12.243.800	17.580.997	22.544.741
Pasivos Totales	-	-	-	7.275.526	12.163.700	17.581.434	22.475.698
Deuda Financiera				7.254.291	11.502.165	15.744.248	22.301.677
Patrimonio + Interés Minoritario				-11.696	80.101	-437	69.043
Margen Operacional (%)		•		46,3%	78,6%	82,6%	84,3%
Margen Ebitda (%)		4.		46,3%	89,6%	92,0%	93,6%
Rentabilidad Patrimonial (%)			-	100,0%	114,6%	18440,8%	100,6%
_everage (vc)				-622,0	151,9	-40256,4	325,5
Endeudamiento Financiero(vc)		•		-620,2	143,6	-36049,8	323,0
Endeudamiento Financiero Neto(vc)				-619,4	142,5	-35915,2	310,3
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)		-	-	1751,3	8,7	8,8	8,8
Deuda Financ. Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)				1749,2	8,6	8,7	8,5
FCNO(2)/ Deuda Financiera (%)		-	-	0,1%	11,5%	11,4%	-6,8%
FCNO ⁽²⁾ / Servicio Deuda (vc)**		-		0,5	1,7	1,2	-0,8
Ebitda (1) / Gastos Financieros(vc)			-	0,3	1,7	1,2	1,3
Liquidez Corriente (vc)	-			0,0	1,4	0,0	0,2

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

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 auditoria 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.

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

^{*} Estados financieros interinos

^{***} La caida en el indicador de FCNO aj/Servicio Deuda se explica por los mayores pagos de intereses asociados a deuda que ha realizado RD Vial con los fondos obtenidos de la primera colocación del programa de emisión