Feller Rate
Calificadora de Riesgo

Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
06/10/2017 4:03 PM s martinez
61144

INFORME DE CALIFICACION

FIDEICOMISO RD VIAL

SEPTIEMBRE 2017

Feller.Rate
Calificadora de Riesgo | Dominicana

FIDEICOMISO RD VIAL

INFORME DE CALIFICACION – SEPTIEMBRE 2017

	Jul. 2017	Sep. 2017
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

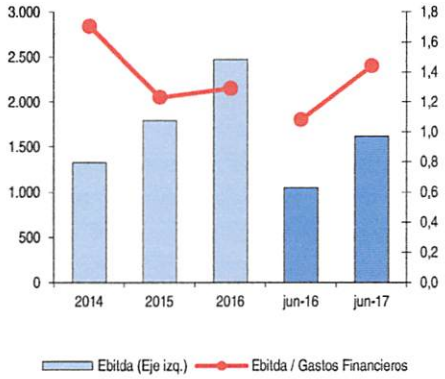
** Detalle de calificaciones en Anexo.*

Indicadores Relevantes

	2016	jun-16*	jun-17*
Margen Ebitda	92,4%	90,2%	95,7%
Ebitda / Gastos financieros	1,3	1,1	1,4
Deuda financiera / Ebitda	9,0	8,2	7,8
Deuda financiera neta / Ebitda	8,7	8,2	7,7
FCNO aj / Deuda Financiera	2,2%	9,8%	-1,0%
FCNO aj / Servicio Deuda	0,3	1,6	-0,2
Liquidez corriente	0,0	0,0	0,1

**Estados Financieros interinos con 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.

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 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 junio de 2017, alcanzó los RD$ 23.592 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.

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 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 C.
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.

V. de Deuda.	AA-
Perspectivas	Estables

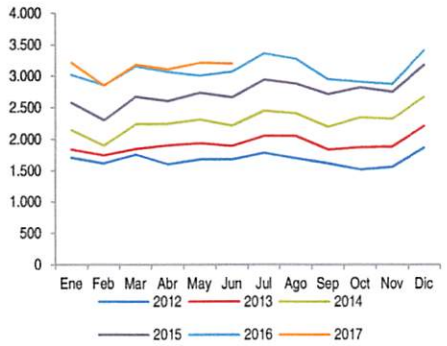
Fideicomitente, Beneficiario y Fiduciaria

El fideicomitente y beneficiario exclusivo de RD Vial es el Ministerio de Obras Públicas y Comunicaciones de República Dominicana.

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

Evolución mensual del Tráfico Agregado (*)

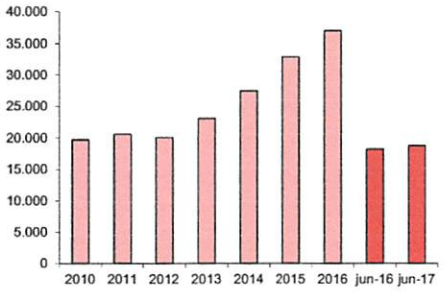
Miles de Unidades



* *Información entregada por RD Vial.*

Evolución anual del Tráfico Agregado (*)

Miles de Unidades



* *Información entregada por RD Vial*

PERFIL DE NEGOCIOS *Fuerte*

La constitución del Fideicomiso para la Operación, Mantenimiento y Expansión de la Red Vial Principal de la República Dominicana (Fideicomiso RD Vial), fue ordenada, mediante Decreto 277-13 del 25 de septiembre de 2013, modificado por el Decreto 301-13 del 16 de octubre de 2013, por el Presidente de la República, Lic. Danilo Medina Sánchez.

Luego, por Poder Especial No. 104-13 del 30 de septiembre de 2013, el Presidente de la República nombra al Ministro de Obras Públicas y Comunicaciones, Lic. Gonzalo Castillo T., para actuar en nombre y representación del Estado y suscribir el Contrato de Fideicomiso, en calidad de fideicomitente y fideicomisario, con la sociedad Fiduciaria Reservas, S.A.

Este contrato fue aprobado por el Congreso Nacional mediante la Resolución 156-13, promulgada por el Poder Ejecutivo en fecha 22 de noviembre de 2013 y publicado en la Gaceta Oficial No. 10735 del 25 de noviembre de 2013.

La duración del fideicomiso es de 30 años.

Alta importancia estratégica para el Estado de República Dominicana

El Fideicomiso RD Vial nace con el objeto de generar un patrimonio separado para la administración eficiente y transparente de ciertos bienes y derechos, con el objeto de asegurar el adecuado funcionamiento de la Red Vial Principal de la República Dominicana mediante la ejecución de las actuaciones y obras necesarias para su financiamiento, operación, ampliación, rehabilitación, conservación y mantenimiento, incluyendo actividades para el financiamiento de las mismas.

Por lo tanto, desde su constitución el fideicomiso posee el carácter de actor clave en el desarrollo de la infraestructura vial de República Dominicana, rubro de suma importancia para el desarrollo económico de los países al permitir una eficiente conectividad entre los distintos polos de actividades económicas y urbes.

República Dominicana se ha enfocado en mejorar su red de transportes, ya que ésta es un elemento que resulta fundamental en países con alta dependencia del turismo donde la conectividad con las zonas urbanas, turísticas y las zonas francas son de vital importancia.

La relevancia del Fideicomiso RD Vial para el Estado Dominicano se ve reflejada en la estructura formada para su gestión técnica, donde se puede destacar el Comité Técnico, que actúa de una manera similar a un consejo de administración o Directorio y que está conformado por el Ministro de Hacienda, el Ministro de Obras Públicas y Comunicaciones y el Ministro de Economía, Planificación y Desarrollo, además de representantes de Fiduciaria de Reservas, S.A., Banco de Reservas y de la Oficina Coordinadora General del Fideicomiso RD Vial, como invitados permanentes, ambos sin derecho a voto.

El Comité Técnico tiene como objetivo dictar y aprobar los lineamientos operativos; los lineamientos del sistema de control interno; el presupuesto anual del fideicomiso y del mantenimiento de las vías; el destino de recursos y la orden y prelación de pagos; los estados financieros del fideicomiso, posterior al análisis y discusión de los mismos por parte del Comité de Auditoría; los montos, condiciones y términos de endeudamientos y otorgamiento de garantías en los diferentes instrumentos financieros y de emisiones de bonos en mercados nacionales y/o internacionales; las políticas de inversión en infraestructura de la Red Vial Principal; las políticas de inversión y reinversión de recursos líquidos; supervisar las actividades específicas a los Subcomités de Apoyo; e instruir a la fiduciaria el otorgamiento de garantías y la constitución de nuevos fideicomisos.

La gestión de las operaciones de RD Vial está centrada en la Oficina Coordinadora General del Fideicomiso RD Vial, la cual es una estructura operativa que creada dentro MOPC, exclusivamente para estos fines.

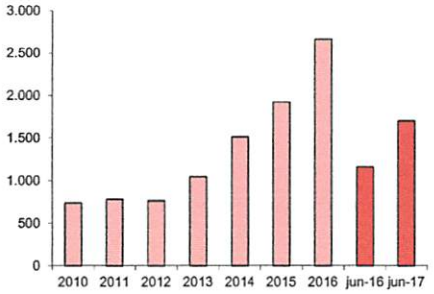
Actúa de acuerdo a los lineamientos e instrucciones entregadas por el Comité Técnico, siendo sus principales funciones coordinar, supervisar y fiscalizar las labores operativas, de forma directa o a través de contrataciones o subcontrataciones.

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

V. de Deuda.	AA-
Perspectivas	Estables

Evolución de la Recaudación (*)

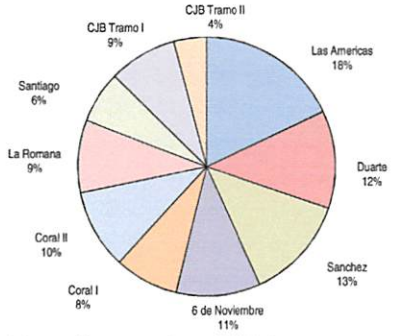
Millones de RD$



* *Información entregada por RD Vial*

Recaudación por Plaza de Peaje (*)

Junio de 2017



* *Información entregada por RD Vial*

Portfolio diversificado de plazas de peaje

Como se describe anteriormente, el fideicomiso debe asegurar la correcta operación y funcionamiento de la Red Vial Principal de República Dominicana, la cual corresponde a la red de carreteras primarias y circunvalaciones caracterizadas por proporcionar un elevado nivel de movilidad, para grandes volúmenes de tráfico. Actualmente, la Red Vial Principal cuenta con aproximadamente 1.150 kilómetros de infraestructura vial, formada por carreteras troncales y carreteras regionales

Por su parte, el país cuenta con más de 19.500 kilómetros de red vial, compuesta por más de 5.800 km. de carreteras, 9.400 km. de caminos vecinales y 4.300 km. de caminos temporales y/o terracería.

Para administrar y mantener tal cantidad de kilómetros de vías, el fideicomiso posee, como principal activo, los derechos de cobro y recaudación de peajes de las estaciones que actualmente operan en la Red Vial Principal, más los derechos de cobro y recaudación en aquellas otras estaciones que en el futuro se incorporen.

Adicionalmente, el fideicomiso puede incorporar ingresos provenientes del derecho del cobro y recaudación de la explotación comercial del derecho de vía de la Red Vial Principal.

A la fecha de análisis, los ingresos del Fideicomiso RD Vial provienen de diez plazas de peaje ubicadas en las principales carreteras, las que están distribuidas en gran parte del territorio nacional. Seis de las plazas cuentan con cobro de peajes distribuidos en ambas direcciones y cuatro de las plazas en una sola dirección.

— LAS AMÉRICAS

Estación de peaje en una sola dirección ubicada en el km. 22 de la Autopista Las Américas, vía de 67,5 km. que une Santo Domingo con la localidad de La Romana, sirviendo de acceso principal al Aeropuerto Internacional de Las Américas y conectando localidades como Boca Chica y San Pedro de Macorís con la capital.

Actualmente, este peaje posee el mayor volumen de operaciones del fideicomiso, cerrando el año 2016 con más de 8,3 millones de unidades, lo que representó un 22,6% del tráfico total y un 16,2% de la recaudación total.

A junio de 2017, esta plaza de peajes acumulaba 4,1 millones de unidades, lo que implicaba una caída del 1,3% respecto de lo acumulado a igual fecha del año anterior.

— DUARTE

Estación de peaje en una sola dirección ubicada en el km. 25 de la Autopista Duarte, vía de 100 km. que une Santo Domingo con Santiago de los Caballeros, pasando por localidades como El Cibao, atravesando en su trayecto importantes zonas industriales.

Actualmente, este peaje es el tercer mayor volumen de operaciones del fideicomiso, cerrando el año 2016 con más de 5,5 millones de unidades, lo que representó un 14,9% del tráfico total y un 10,5% de la recaudación total.

A junio de 2017, esta plaza de peajes acumulaba 2,6 millones de unidades, lo que implicaba una caída del 6,7% sobre lo acumulado a igual fecha del año anterior.

— SÁNCHEZ

Estación de peaje en una sola dirección ubicada en el km. 12 de la Autopista Sánchez, vía de 44,6 km. que une San Cristóbal con Baní.

Actualmente, este peaje es el segundo mayor volumen de operaciones del fideicomiso, cerrando el año 2016 con más de 5,9 millones de unidades, lo que representó un 16% del tráfico total y un 11,3% de la recaudación total.

A junio de 2017, esta plaza de peajes acumulaba 2,9 millones de unidades, lo que implicaba una caída del 2,7% sobre lo acumulado a igual fecha del año anterior.

— 6 DE NOVIEMBRE

Estación de peaje en una sola dirección ubicada en el km. 3 de la Autopista 6 de Noviembre, vía de 21,3 km. que une Santo Domingo con San Cristóbal, pasando por localidades como Bajos de Haina, atravesando en su trayecto importantes zonas industriales.

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

V. de Deuda.	AA-
Perspectivas	Estables

Actualmente, este peaje es el cuarto mayor volumen de operaciones del fideicomiso, cerrando el año 2016 con más de 4,9 millones de unidades, lo que representó un 13,4% del tráfico total y un 8,9% de la recaudación total.

A junio de 2017, esta plaza de peajes acumulaba 2,5 millones de unidades, lo que implicaba una caída del 0,1% sobre lo acumulado a igual fecha del año anterior.

— CORAL I Y CORAL II

Estaciones de peaje en ambas direcciones ubicadas en el km. 8 y km. 52 de la Autopista del Coral, vía de 105 km. inaugurada en diciembre de 2012 y que es considerada como la obra de infraestructura más importante para la industria del turismo en la República Dominicana, ya que facilita la comunicación vial entre los enclaves turísticos de La Romana, Bayahíbe, Higüey Punta Cana, Bávaro, Cap Cana, Macao y Uvero Alto, que representan alrededor de 60% de la oferta hotelera en el país.

Actualmente, ambos peajes poseen un fuerte volumen de operaciones, cerrando el año 2016 con más de 6 millones de unidades, lo que representó un 16,3% del tráfico total y un 21% de la recaudación total.

A junio de 2017, estas plazas de peajes acumulaban 3,2 millones de unidades, lo que implicaba un 12,1% sobre lo acumulado a igual fecha del año anterior.

— LA ROMANA

Estación de peaje en ambas direcciones ubicada en el km. 8 de la Autopista del Este, vía de 30 km. que hace una circunvalación de la localidad de La Romana y conecta a la Autopista del Este con La Autopista del Coral.

Este peaje entró en operaciones en 2014 y cerró el año 2016 con más de 2,3 millones de unidades, lo que representó un 6,3% del tráfico total y un 11,1% de la recaudación total.

A junio de 2017, esta plaza de peajes acumulaba 1,3 millones de unidades, lo que implicaba un 13,7% sobre lo acumulado a igual fecha del año anterior.

— SANTIAGO

Estación de peaje en ambas direcciones ubicada en el km. 21,8 de la Circunvalación Santiago, vía de 24 km. que hace una circunvalación de ciudad de Santiago de los Caballeros.

Este peaje entró en operaciones en 2014 y cerró el año 2016 con más de 1,6 millones de unidades, lo que representó un 4,4% del tráfico total y un 7,7% de la recaudación total.

A junio de 2017, esta plaza de peajes acumulaba 0,9 millones de unidades, lo que implicaba un 3% sobre lo acumulado a igual fecha del año anterior.

— CJB TRAMO I Y TRAMO II

Estaciones de peaje en ambas direcciones ubicadas en el km. 5,25 y km. 8 de la Circunvalación Juan Bosch, vía de 61,8 km., vía que circunvala la ciudad de Santo Domingo y que permite mejorar el intercambio comercial, turístico y cultural en todo el país ya que enlaza, las regiones Este, Norte y Sur del país.

Ambos peajes entraron en operaciones en el año 2015, cerrando el año 2016 con más de 2,2 millones de unidades, lo que representó un 6,2% del tráfico total y un 13,3% de la recaudación total.

A junio de 2017, estas plazas de peajes acumulaban 1,4 millones de unidades, lo que implicaba un 35,6% sobre lo acumulado a igual fecha del año anterior.

A juicio de Feller Rate, este conjunto de plazas de peajes presenta una alta diversificación, tanto geográfica, como de fundamentos de tráfico, combinando actividades turísticas, industriales, portuarias, agrícolas y urbanas.

Esta diversificación se ve reflejada en que el comportamiento del tráfico, a nivel agregado, muestra una relativa estabilidad frente a los análisis individuales, lo que es producto de la complementariedad de los ciclos y estacionalidades, además de los distintos niveles de madurez que presentan cada plaza de peaje.

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

V. de Deuda.	AA-
Perspectivas	Estables

Estructura contractual y legal entrega respaldo al Fideicomiso RD Vial

La estructura legal y contractual que dio origen el Fideicomiso RD Vial entrega un fuerte soporte operacional, de gestión y, eventualmente, financiero por parte de su fideicomitente, el MOPC.

El contrato determina que es el Estado Dominicano, vía el MOPC, quien tiene como función adoptar las medidas que garanticen la adecuada operación, mantenimiento y expansión de la Red Vial Principal.

Además, el MOPC continuará siendo la entidad responsable de rehabilitar, reparar, recuperar o reconstruir las vías que conforman la Red Vial Principal, en casos de emergencia nacional, caso fortuito y fuerza mayor, con cargo a la correspondiente partida presupuestaria consignada anualmente en la Ley de Presupuesto General del Estado. Asimismo, considera que en caso de ser necesario, los mantenimientos mayores también pueden ser realizados directamente por el MOPC.

Asimismo, el MOPC, 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 gubernamentales competentes, se hace cargo de la seguridad y asistencia vial y de asegurar el cumplimiento de las leyes y normas que regulan el tránsito en la República Dominicana en la Red Vial Principal.

Este contrato también determina que el fideicomitente puede aportar bienes y/o derechos adicionales al fideicomiso como parte de su presupuesto o previa aprobación del Congreso Nacional.

Por último, la ley permite al MOPC modificar la tarifa de peajes, debiendo el Comité Técnico proponer las variaciones que deberán ser efectuadas en éstas, tanto anualmente, como ante la ocurrencia de eventos sociales o económicos puntuales que ameriten su revisión, a fin de mantener el equilibrio financiero requerido para lograr el objeto y fines del Fideicomiso RD Vial.

Exposición a la evolución de la economía

El tráfico vehicular es especialmente sensible a la evolución de la economía local, debido a que el desarrollo potencial de éste está sustentado en las actividades económicas y en las expectativas de crecimiento que inciden en el aumento del parque automotor y en el uso de automóviles por la población.

En los últimos años el crecimiento económico del país ha sido alto y sostenido, lo que se ha visto reflejado en la evolución del tráfico de las principales carreteras (sin considerar nuevas plazas de peajes), el cual ha crecido un 6,7% durante 2014 y un 11,7% durante 2015.

Importante volumen de inversiones

El objetivo del Fideicomiso Red Vial implica la ampliación de la Red Vial Principal mediante la construcción de nuevos tramos viales y segmentos o carriles adicionales para complementar o ampliar ésta, incluyendo pero no limitado a las vías y sus obras complementarias entre ellas aceras, barandas, cercas, defensas, brocales e islas, puentes y túneles para paso de peatones, infraestructura física de las estaciones de peaje y sistemas tecnológicos; así como, la incorporación de nuevas vías por decisión del MOPC o a través de la adquisición legal de derechos de explotación de vías y recaudo de peajes existentes.

Producto de lo anterior, desde sus inicios en 2013, el fideicomiso ha invertido sumas superiores a RD$ 22.230 millones, a junio de 2017, las que se han reflejado en un fuerte incremento en la calidad de las carreteras y en la operación de nuevas plazas de peajes.

Presencia de resguardos financieros

El prospecto de emisión de valores de deuda de fideicomiso contempla resguardos financieros para la protección de los inversionistas. Entre los resguardos establecidos se encuentran los siguientes:

- Cuenta de Reserva para Servicio de Deuda: En esta cuenta se reservará el monto equivalente al pago de un cupón de intereses correspondiente a los valores en circulación de cada emisión del presente Programa de Emisiones.

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

V. de Deuda.	AA-
Perspectivas	Estables

Los fondos para completar dicha reserva provendrán de la colocación de los valores objeto del presente Programa de Emisiones y deberán estar disponibles en la Cuenta de Reserva para Servicio de Deuda a más tardar 10 días hábiles posteriores luego de la Fecha de Finalización del Período de Colocación.

- Cuenta de Pago para Servicio de Deuda: En esta cuenta se acumula de manera mensual el monto equivalente a una sexta parte del siguiente pago de cupón de intereses, correspondiente a los valores en circulación de cada emisión del presente Programa de Emisiones.
- Subordinación de toda deuda adicional a contraer por el Fideicomiso RD VIAL durante la vida del presente Programa de Emisiones. Esto quiere decir que el presente Programa de Emisiones tendrá preferencia en el orden de repago sobre cualquier financiamiento adicional que contraiga el Fideicomiso RD VIAL.

La Cuenta de Reserva para Servicio de Deuda y la Cuenta de Pago para Servicio de Deuda fueron aperturadas en el Banco de Reservas de la República Dominicana previo a la fecha de publicación del Aviso de Colocación Primaria correspondiente al presente Programa de Emisiones.

Ambas cuentas son administradas por la sociedad fiduciaria, de acuerdo a lo expuesto en el prospecto.

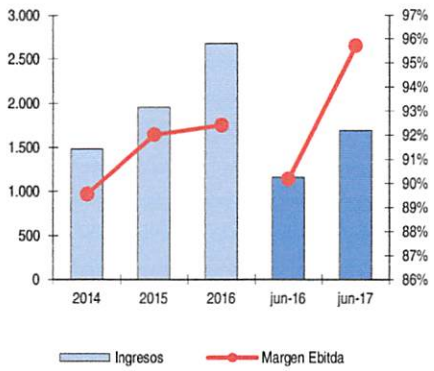
Feller Rate considera que los resguardos anteriormente expuestos son adecuados y suficientes para el Programa de Emisiones.

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

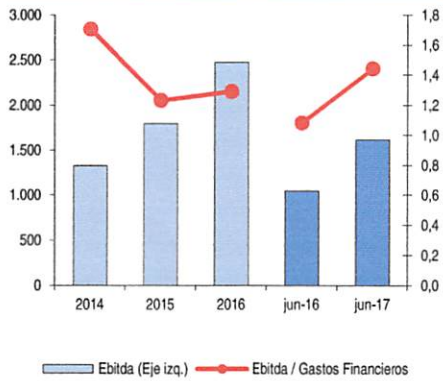
V. de Deuda.	AA-
Perspectivas	Estables

Evolución de ingresos y márgenes

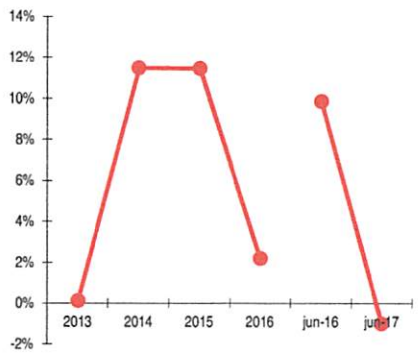
En millones de RD $



Evolución del Ebitda y la Cobertura de Gastos Financieros



Evolución de la Cobertura de FCNO sobre Deuda Financiera



POSICION FINANCIERA *Intermedia*

Resultados y márgenes

Ingresos crecientes por evolución del tráfico y por incorporación de nuevas plazas de peajes

A partir de finales de 2013, fecha en que inicia operaciones el Fideicomiso RD Vial con toda su estructura administrativa y legal, la evolución operacional de las plazas de peajes ya existentes experimentó un fuerte incremento, el cual se explica principalmente por mejores y más estrictas políticas de cobranza, ajustes en las categorías de tarifas, mejoramiento en los servicios a los vehículos y mejoramiento de la calidad y estándares de las carreteras.

Las plazas de peajes originales, Las Américas, Duarte, Sánchez y 6 de Noviembre, presentaron un crecimiento de tráfico de 19,1% acumulado entre 2013 y 2015. Sin embargo, a nivel de recaudación este crecimiento solo fue de 17%, producto de que las tarifas de peajes de estas estaciones no han sufrido cambios desde el año 1999.

Al incorporar las nuevas plazas de peajes, el crecimiento del tráfico entre 2013 y 2015 para Red Vial fue de 42%, mientras que la recaudación creció en un 84,4% en el mismo período, producto de que las nuevas estaciones incorporaron una tarifa mayor.

Sin embargo, al 30 de junio de 2017, se observa una moderación en las tasas de crecimiento, de la mano de los menores tráficos observados en las plazas antiguas, producto en parte por los eventos climáticos de principios de año, y que no han sido compensadas por el crecimiento de las nuevas.

Sin embargo, los mayores peajes han permitido que los ingresos mantengan su tendencia creciente, un 37% mayores al comparar el cierre de 2016 con el de 2015 y 45,5% mayores al comparar junio de 2017 con el mismo periodo del año anterior. Así, los costos operacionales relativamente estables, han derivado en un margen Ebitda que superan el 90% los últimos tres periodos.

En el mediano plazo, se espera la apertura de dos nuevas plazas de peajes (2018), lo que sumado al crecimiento y madurez de las plazas de peajes antiguas y la consolidación de las plazas de peajes nuevas, entrega fundamentos para estimar que los ingresos y márgenes de RD Vial se mantendrán crecientes.

También hay que considerar la posibilidad de incorporar nuevas fuentes de ingresos mediante la explotación de líneas de negocios distintas al cobro de peajes, como publicidad y concesiones para estaciones de servicios y otro tipo de facilidades.

Endeudamiento y flexibilidad financiera

Alto nivel de endeudamiento producto de las importantes inversiones realizadas

Desde su creación, el Fideicomiso RD Vial ha llevado a cabo un importante volumen de inversiones, las que fueron financiadas por la recaudación de los peajes y por la adquisición de deuda financiera con bancos locales.

Al 30 de junio de 2017, la deuda financiera alcanzó los RD$ 23.592 millones, de los que un 11,9% representan obligaciones con el público de largo plazo, siendo el resto préstamos de corto plazo. Ello, asociado a una capacidad creciente de generación operacional, derivó en indicadores de cobertura de deuda financiera sobre Ebitda, de Ebitda sobre gastos financieros y flujo de caja neto operacional (ajustado) sobre deuda financiera de 7,75 veces, 1,4 veces y -1,0%, respectivamente, anualizados donde corresponda.

El programa de emisión de RD Vial considera un monto total de RD$ 25.000 millones a un plazo de 10 años a partir de la fecha de emisión de cada emisión, destinando los fondos principalmente a mejorar el calce de *duration* entre sus pasivos y activos. El calendario de pagos contempla la amortización del 30% del capital a partir del quinto año de cada emisión, distribuido en partes iguales hasta el año anterior al vencimiento. Para la fecha de vencimiento se establece la amortización del 70% restante, salvo que se haya ejercido la Opción de Redención Anticipada.

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, teniendo plazo hasta el 26 de diciembre de 2019 para colocar el resto del Programa de Emisiones.

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

V. de Deuda.	AA-
Perspectivas	Estables

Al 30 de junio de 2017, la caja y equivalentes del fideicomiso fueron de RD$ 178,3 millones, lo que se suma a un flujo de caja neto operacional ajustado por anticipos a proveedores de RD$ 424,7 millones, considerando el último semestre.

A la fecha, el fideicomiso no ha realizado reparto de dividendos y no se considera esta opción para el mediano y largo plazo, dado que los excedentes se reinvierten en construcción y mantenimiento de obras.

Feller Rate espera que el fideicomiso, a través de la emisión de valores de deuda, sea capaz de refinanciar la deuda financiera considerando una estructura y plazo que sea consistente con el perfil de sus activos, sin necesidad de deuda adicional durante la vida de la emisión.

En consecuencia, Feller Rate considera que existen fundamentos para que RD Vial, frente a escenarios de crecimiento de tráficos inferiores al promedio histórico en las plazas antiguas, la madurez de las nuevas plazas de peajes incorporadas y por incorporar, además de la posibilidad de ingresos adicionales, pueda mantener una creciente capacidad de generación de flujos operacionales, permitiéndole presentar un indicador cobertura de Ebitda sobre gastos financieros se mantendrá creciente con un mínimo de 1,3x.

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
Solvencia	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Valores de Deuda	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-

Resumen Financiero

(Miles de RD $)

	2013	2014	2015	2016	jun-16*	jun-17*
Ingresos por Venta	8.948	1.482.415	1.952.628	2.674.471	1.163.018	1.691.949
Ebitda(1)	4.142	1.327.647	1.796.928	2.471.766	1.048.884	1.619.354
Resultado Operacional	4.142	1.165.522	1.612.474	2.205.252	929.100	1.465.772
Gastos Financieros	-16.032	-778.932	-1.458.804	-1.914.516	-1.028.271	-1.221.900
Utilidad del Ejercicio	-11.696	91.797	-80.537	17.228	-169.379	243.878
Flujo Caja Neto Oper. (FCNO)	8.711	1.319.601	1.800.712	494.793	1.156.313	424.697
Inversiones netas	-7.254.098	-5.060.204	-5.543.359	-4.370.993	-1.965.953	-2.208.334
Variación deuda financiera	7.254.291	3.817.537	3.715.601	4.698.547	800.000	1.080.833
Dividendos pagados	0	0	0	0	0	0
Caja y equivalentes	8.905	85.839	58.794	881.141	49.154	178.337
Activos Totales	7.263.830	12.243.800	17.580.997	22.515.676	19.424.726	24.166.887
Pasivos Totales	7.275.526	12.163.700	17.581.434	22.498.885	19.594.541	23.906.218
Deuda Financiera	7.254.291	11.502.165	15.744.248	22.336.279	16.614.900	23.592.499
Patrimonio + Interés Minoritario	-11.696	80.101	-437	16.791	-169.815	260.669
Margen Operacional (%)	46,3%	78,6%	82,6%	82,5%	79,9%	86,6%
Margen Ebitda (%)	46,3%	89,6%	92,0%	92,4%	90,2%	95,7%
Rentabilidad Patrimonial (%)	100,0%	114,6%	18440,8%	102,6%	99,7%	93,6%
Leverage (vc)	-622,0	151,9	-40256,4	1339,9	-115,4	91,7
Endeudamiento Financiero(vc)	-620,2	143,6	-36049,8	1330,2	-97,8	90,5
Endeudamiento Financiero Neto(vc)	-619,4	142,5	-35915,2	1277,8	-97,6	89,8
Deuda Financiera / Ebitda(1)(vc)	1751,3	8,7	8,8	9,0	8,2	7,8
Deuda Financ. Neta / Ebitda(1) (vc)	1749,2	8,6	8,7	8,7	8,2	7,7
FCNOA Aj / Deuda Financiera (%)	0,1%	11,5%	11,4%	2,2%	9,8%	-1,0%
FCNOA Aj / Servicio Deuda (vc)	0,5	1,7	1,2	0,3	1,6	-0,2
Ebitda(1) / Gastos Financieros(vc)	0,3	1,7	1,2	1,3	1,1	1,4
Liquidez Corriente (vc)	0,0	1,4	0,0	0,0	0,0	0,1

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

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

** Estados financieros interinos con indicadores anualizados donde corresponda.*

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

Características de los instrumentos

Emisión de Valores de Deuda de Fideicomiso	Primera
Número de Registro	SIVFOP-003
Valor total del Programa de Emisión	RD$ 25.000.000.000
Valor de cada Emisión	RD$ 2.500.000.000
Fecha de colocación / emisión	Primera Emisión: 28 de Diciembre de 2016
Covenants	No tiene
Emisiones inscritas al amparo del Programa	1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9 y 10
Conversión	No Considera
Resguardos	Suficientes
Garantía	No posee

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.