Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
21/10/2016 2:48 PM s.martinez
51395

Feller Rate
Calificadora de Riesgo | Dominicana

FIDEICOMISO RD VIAL

INFORME TRIMESTRAL – OCTUBRE 2016

	Sep. 2016	Oct. 2016
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

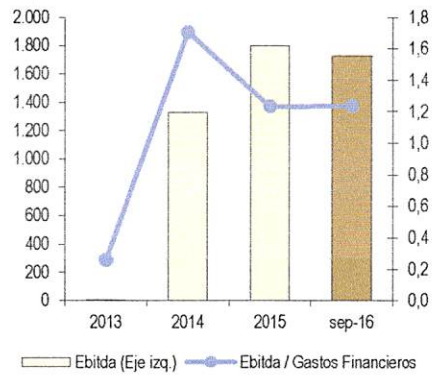
*Detalle de las clasificaciones en Anexo

Resumen financiero

	2015	2015	Sep.16*
Margen Ebitda	89,6%	92,0%	93,1%
Ebitda / Gastos financieros	1,7	1,2	1,2
Deuda financiera / Ebitda	8,7	8,8	9,0
Deuda financiera neta / Ebitda	8,6	8,7	9,0
FCNO aj / Deuda Financiera	11,5%	11,4%	10,8%
Liquidez corriente	1,4	0,0	0,9

*Estados Financieros interinos. Indicadores anualizados donde corresponda

Evolución Indicadores de Solvencia



Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
21/10/2016 2:48 PM s.martinez
51395

Fundamentos

La calificación "AA-" asignada a la solvencia y emisiones 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 un portfolio conformado por, actualmente, 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.

El objetivo de RD Vial es la operación, el mantenimiento y la 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, la cual alanzó los RD$ 20.029 millones, a septiembre de 2016, la cual está estructurada tipo *bullet* en el mediano plazo.

El tráfico total, a septiembre de 2016, alcanzó las 27,7 millones de unidades, lo que corresponde a un 15,3% más que lo observado al mismo período del año 2015. Por su parte, el Ebitda creció un 33,1% en el mismo período, lo que responde principalmente a la maduración de las nuevas plazas de peajes incorporadas.

Actualmente, RD Vial se encuentra realizando una emisión de deuda de fideicomiso por un monto de RD$ 25.000 millones a un plazo de 10 años, destinada principalmente a mejorar el calce de *duration* entre sus pasivos y activos.

Perspectivas: 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 una exitosa colocacion de su emisión, 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, dado su rol en el desarrollo de la infraestructura vial del país.
- Comité Técnico multidependiente conformado por el Ministro de Hacienda, el Ministro de Obras Públicas y Comunicaciones y el Ministro de Economía, Planificación y Desarrollo.
- Portafolio conformado por plazas de peajes distribuidos por las principales rutas del país, diversificado geográficamente y por fundamentos de tráfico.
- Futuras aperturas de plazas de peaje y capacidad de incorporar otros ingresos.
- 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: Claudio Salin
csalin@feller-rate.cl
(56) 22757-0463

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

	Septiembre 2016	Octubre 2016
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables
Valores de Deuda	AA-	AA-

Indicadores financieros

((Miles de RD$)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Sept. 2016*
Ingresos Operacionales	-	-	-	8.948	1.482.415	1.952.628	1.858.144
Ebitda(1)	-	-	-	4.142	1.327.647	1.796.928	1.730.121
Resultado Operacional	-	-	-	4.142	1.165.522	1.612.474	1.546.971
Gastos Financieros	-	-	-	-16.032	-778.932	-1.458.804	-1.354.986
Utilidad del Ejercicio	-	-	-	-11.696	91.797	-80.537	-82.775
Flujo Caja Neto Oper. Ajustado (FCNO)(2)	-	-	-	8.711	1.319.601	1.800.712	1.646.691
Inversiones netas	-	-	-	-7.254.098	-5.060.204	-5.543.359	-2.678.035
Variación deuda financiera	-	-	-	7.254.291	3.817.537	3.715.601	1.045.059
Dividendos pagados	-	-	-	0	0	0	0
Caja y equivalentes	-	-	-	8.905	85.839	58.794	72.509
Activos Totales	-	-	-	7.263.830	12.243.800	17.580.997	20.099.025
Pasivos Totales	-	-	-	7.275.526	12.163.700	17.581.434	20.182.237
Deuda Financiera	-	-	-	7.254.291	11.502.165	15.744.248	20.029.584
Patrimonio + Interés Minoritario	-	-	-	-11.696	80.101	-437	-83.211
Margen Operacional (%)	-	-	-	46,3%	78,6%	82,6%	83,3%
Margen Ebitda (%)	-	-	-	46,3%	89,6%	92,0%	93,1%
Rentabilidad Patrimonial (%)	-	-	-	100,0%	114,6%	18440,8%	53,4%
Leverage (vc)	-	-	-	-622,0	151,9	-40256,4	-242,5
Endeudamiento Financiero(vc)	-	-	-	-620,2	143,6	-36049,8	-240,7
Endeudamiento Financiero Neto(vc)	-	-	-	-619,4	142,5	-35915,2	-239,8
Deuda Financiera / Ebitda(1)(vc)	-	-	-	1751,3	8,7	8,8	9,0
Deuda Financ. Neta / Ebitda(1) (vc)	-	-	-	1749,2	8,6	8,7	9,0
FCNO(2)/ Deuda Financiera (%)	-	-	-	0,1%	11,5%	11,4%	10,8%
Ebitda (1) / Gastos Financieros(vc)	-	-	-	0,3	1,7	1,2	1,2
Liquidez Corriente (vc)	-	-	-	0,0	1,4	0,0	0,9

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

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

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

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.