

	Ene. 2017	Abr. 2017
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

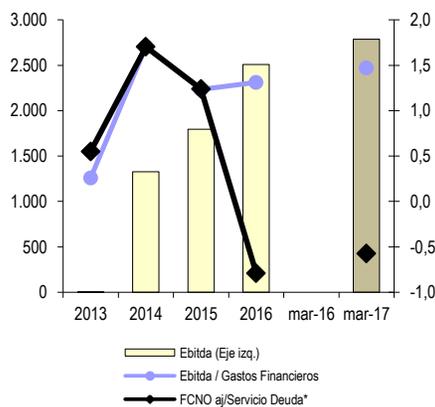
*Detalle de las clasificaciones en Anexo

Resumen financiero

	2016*	Mar-16*	Mar-17*
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	1,4	0,0	0,2

*Estados Financieros interinos. Indicadores anualizados donde corresponda.

Evolución Indicadores de Solvencia



Analista: Camilo Jara
camilo.jara@feller-rate.cl
(56) 22757-0454

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, a marzo de 2017, alcanzó los RD\$23.659 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 *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 con posterioridad a su emisión, el fideicomiso no requeriría deuda financiera adicional, manteniendo un indicador de cobertura de servicio de deuda (FCNO 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 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.

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

Indicadores financieros

((Miles de RD\$))

	2013	2014	2015	2016*	mar-16*	mar-17*
Ingresos por Venta	8.948	1.482.415	1.952.628	2.678.410	570.630	836.999
Ebitda ⁽¹⁾	4.142	1.327.647	1.796.928	2.508.251	517.437	795.503
Resultado Operacional	4.142	1.165.522	1.612.474	2.257.840	460.041	722.362
Gastos Financieros	-16.032	-778.932	-1.458.804	-1.914.319	-605.805	-587.720
Utilidad del Ejercicio	-11.696	91.797	-80.537	69.480	-192.672	134.642
Flujo Caja Neto Oper. (FCNO)	8.711	1.319.601	1.800.712	-1.513.478	544.684	971.771
Inversiones netas	-7.254.098	-5.060.204	-5.543.359	-4.226.938	-557.242	-1.913.665
Variación deuda financiera	7.254.291	3.817.537	3.715.601	6.557.190	0	378.381
Dividendos pagados	0	0	0	0	0	0
Caja y equivalentes	8.905	85.839	58.794	875.568	46.479	317.628
Activos Totales	7.263.830	12.243.800	17.580.997	22.544.741	18.071.230	23.949.853
Pasivos Totales	7.275.526	12.163.700	17.581.434	22.475.698	18.264.338	23.804.953
Deuda Financiera	7.254.291	11.502.165	15.744.248	22.301.677	18.162.999	23.658.902
Patrimonio + Interés Minoritario	-11.696	80.101	-437	69.043	-193.108	144.901
Margen Operacional (%)	46,3%	78,6%	82,6%	84,3%	80,6%	86,3%
Margen Ebitda (%)	46,3%	89,6%	92,0%	93,6%	90,7%	95,0%
Rentabilidad Patrimonial (%)	100,0%	114,6%	18440,8%	100,6%	99,8%	92,9%
Leverage (vc)	-622,0	151,9	-40256,4	325,5	-94,6	164,3
Endeudamiento Financiero(vc)	-620,2	143,6	-36049,8	323,0	-94,1	163,3
Endeudamiento Financiero Neto(vc)	-619,4	142,5	-35915,2	310,3	-93,8	161,1
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	1751,3	8,7	8,8	8,9	nd	8,5
Deuda Financ. Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	1749,2	8,6	8,7	8,5	nd	8,4
FCNOA ⁽²⁾ / Deuda Financiera (%)	0,1%	11,5%	11,4%	-6,8%	nd	-4,6%
FCNOA ⁽²⁾ / Servicio Deuda (vc)**	0,5	1,7	1,2	-0,8	nd	-0,6
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros (vc)	0,3	1,7	1,2	1,3	nd	1,5
Liquidez Corriente (vc)	0,0	1,4	0,0	0,2	0,0	0,2

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

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

* Estados financieros interinos.

** La caída 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.

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.