

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

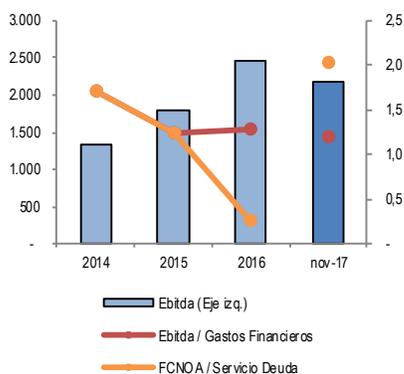
*Detalle de las clasificaciones en Anexo

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



Analista: Camilo Jara
camilo.jara@feller-rate.com
(56) 22757-0454
Claudio Salin G.
claudio.salin@feller-rate.com
(56) 22757-0463

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.

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, 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.
- Portfolio 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	sep-16	oct-16	dic-16	ene-17	abr-17	jul-17	sep-17	oct-17	ene-18
Perspectivas	Estables								
Valores de Deuda	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.