

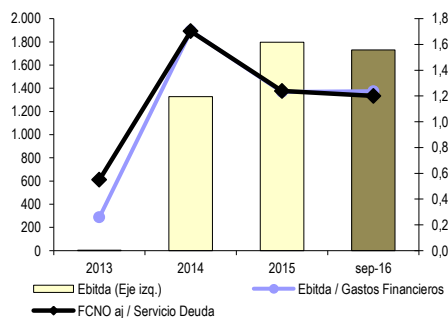
V. de Deuda	Oct. 2016	Dic. 2016
Perspectivas	AA- Estables	AA- Estables

*Detalle de calificaciones en Anexo.

Indicadores Relevantes			
	2014	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%
FCNO aj / Servicio Deuda	1,7	1,2	1,2
Liquidez corriente	1,4	0,0	0,9

*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, actualmente, 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, la cual se dedica 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, la que alcanzó los RD\$ 20.029 millones, a septiembre de 2016, con una estructura tipo *bullet* en el mediano plazo.

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 colocación de su emisión, el fideicomiso no requeriría deuda financiera adicional, manteniendo un indicador de cobertura de servicio de deuda (FNCO aj / Servicio de Deuda) 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.

Analista: Claudio Salin G.
claudio.salin@feller-rate.cl
(56) 22757-0463

V. de Deuda.
Perspectivas

AA-
Estables

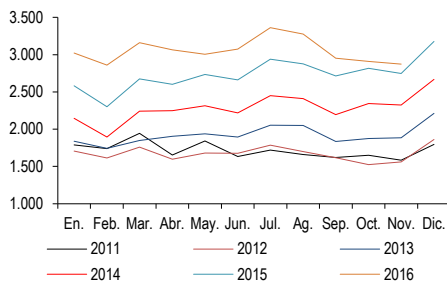
Fideicomitente, Beneficiario y Fiduciaria

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 (*)

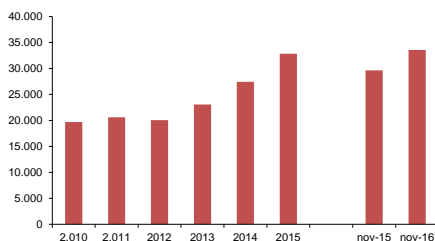
Miles de Unidades



* 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 y 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. 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.

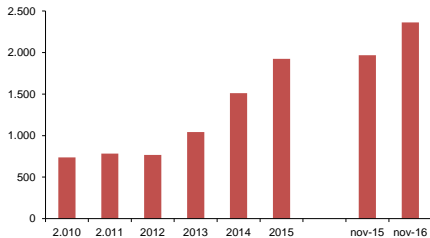
Actúa de acuerdo a los lineamientos e instrucciones entregadas por el Comité Técnico, siendo sus principales funciones coordinar, supervisar y fiscalizar las labores operativas, de forma directa o a través de contrataciones o subcontrataciones.

V. de Deuda.
Perspectivas

AA-
Estables

Evolución de la Recaudación (*)

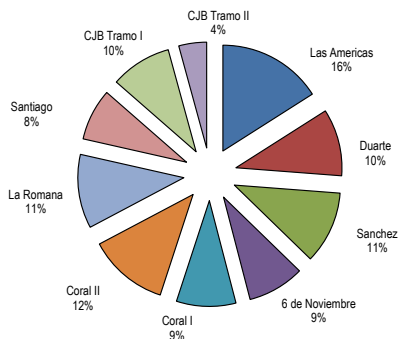
Millones de RD\$



* Información entregada por RD Vial

Recaudación por Plaza de Peaje (*)

Noviembre de 2016



* 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 Red 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 2015 con más de 7,9 millones de unidades, lo que representó un 24% del tráfico total y un 15% de la recaudación total.

A noviembre de 2016, esta plaza de peajes acumulaba 7,6 millones de unidades, lo que implicaba un 5,8% sobre lo acumulado a noviembre de 2015.

— 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 2015 con más de 5,6 millones de unidades, lo que representó un 17% del tráfico total y un 11% de la recaudación total.

A noviembre de 2016, esta plaza de peajes acumulaba 5,0 millones de unidades, lo que implicaba un 5,6% sobre lo acumulado a noviembre de 2015.

— 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 2015 con más de 5,2 millones de unidades, lo que representó un 16% del tráfico total y un 11% de la recaudación total.

A noviembre de 2016, esta plaza de peajes acumulaba 5,4 millones de unidades, lo que implicaba un 5,5% sobre lo acumulado a noviembre de 2015.

— 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.

V. de Deuda.	AA-
Perspectivas	Estables

Actualmente, este peaje es el cuarto mayor volumen de operaciones del fideicomiso, cerrando el año 2015 con más de 4,5 millones de unidades, lo que representó un 14% del tráfico total y un 9% de la recaudación total.

A noviembre de 2016, esta plaza de peajes acumulaba 4,5 millones de unidades, lo que implicaba un 9,7% sobre lo acumulado a noviembre de 2015.

— 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 2015 con más de 5 millones de unidades, lo que representó un 15% del tráfico total y un 24% de la recaudación total.

A noviembre de 2016, estas plazas de peajes acumulaban 5,4 millones de unidades, lo que implicaba un 19,9% sobre lo acumulado a noviembre de 2015.

— 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 2015 con más de 1,9 millones de unidades, lo que representó un 6% del tráfico total y un 13% de la recaudación total.

A noviembre de 2016, esta plaza de peajes acumulaba 2,1 millones de unidades, lo que implicaba un 18,6% sobre lo acumulado a noviembre de 2015.

— 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 2015 con más de 1,4 millones de unidades, lo que representó un 4% del tráfico total y un 9% de la recaudación total.

A noviembre de 2016, esta plaza de peajes acumulaba 1,5 millones de unidades, lo que implicaba un 12,5% sobre lo acumulado a noviembre de 2015.

— 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 con más de 1 millones de unidades, lo que representó un 4% del tráfico total y un 9% de la recaudación total.

A noviembre de 2016, estas plazas de peajes acumulaban 2 millones de unidades, lo que implicaba un 129% sobre lo acumulado a noviembre de 2015.

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.

V. de Deuda.
PerspectivasAA-
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\$ 20.535 millones, a septiembre de 2016, 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.

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 acumulará 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 serán 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 serán 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.

V. de Deuda.
Perspectivas

AA-
Estables

POSICION FINANCIERA

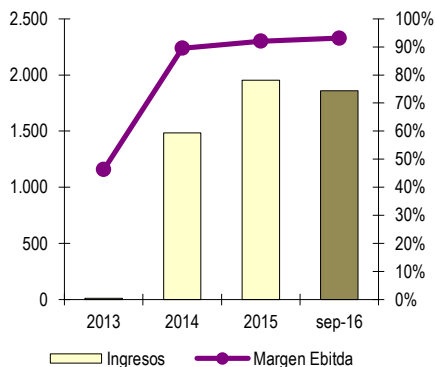
Intermedia

Resultados y márgenes

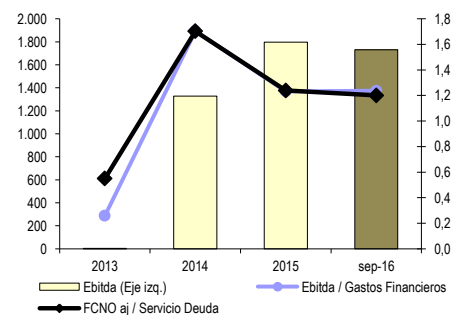
Ingresos crecientes por evolución del tráfico y por incorporación de nuevas plazas de peajes

Evolución de ingresos y márgenes

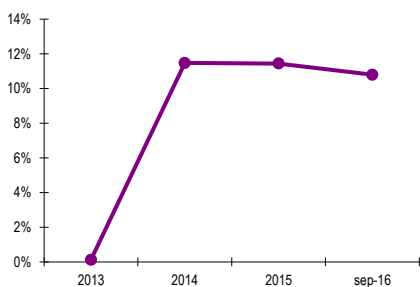
En millones de RD \$



Evolución del Ebitda y la Cobertura de Gastos Financieros



Evolución de la Cobertura de FCNO sobre Deuda Financiera



A partir de finales de 2013, fecha en que inicia operaciones el Fideicomiso RD Vial con todo 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.

Al 30 de noviembre de 2016, el tráfico sigue mostrando un fuerte incremento con un 13%, comparado al mismo período del año 2015, tanto en las plazas de peajes antiguas como en las nuevas que se encuentran en pleno ciclo de crecimiento. Sin embargo, este crecimiento se ha visto moderado en los últimos meses por el impacto vial de las fuertes precipitaciones que han caído en el país.

Esta evolución operacional se ha visto reflejada en ingresos crecientes, que, frente a costos operacionales relativamente estables, han derivado en un margen Ebitda que superan el 92% al 31 de diciembre de 2015 y 93%, al 30 de septiembre de 2016.

En el mediano plazo, se espera la apertura de dos nuevas plazas de peajes (2017 y 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 septiembre de 2016, la deuda financiera alcanzó los RD\$ 20.029 millones, lo que 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 9 veces, 1,2 veces y 11%, respectivamente, considerando 12 meses, al 30 de septiembre de 2016.

Si bien el 100% de la deuda financiera posee vencimiento en el mediano plazo, la estructura tipo *bullet* genera riesgo de refinanciamiento, especialmente respecto del fuerte programa de inversiones y la capacidad de generación que posee el fideicomiso en el período.

Al 30 de septiembre de 2016, la caja y equivalentes del fideicomiso fueron de RD\$ 72,5 millones, lo que se suma a un flujo de caja neto operacional ajustado por anticipos a proveedores de RD\$ 2.160 millones, considerando 12 meses.

A la fecha, el fideicomiso no ha realizado reparto de dividendos y no se considera esta opción para el mediano y largo plazo.

V. de Deuda. Perspectivas	AA- Estables
------------------------------	-----------------

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 e crecimiento de tráfico 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 de Flujo de Caja Neto sobre Servicio de Deuda superior a las 1,3 veces.

Características principales del programa de emisión de Valores de Deuda de Fideicomiso

Debido a la estructura de su deuda financiera, RD Vial enfrenta un exigente escenario de vencimientos, ante lo cual se encuentra en proceso de realizar su primera emisión de Valores de Deuda de Fideicomiso.

El monto a emitir es de RD\$ 25.000 millones, mediante 10 emisiones de RD\$ 2.500 millones, con un plazo de 10 años.

El presente Programa de Emisiones tendrá el siguiente esquema de amortización: Amortización del 30% del capital a partir del quinto año de la fecha de emisión de cada Emisión, distribuido de pagos iguales hasta el año previo a la fecha de vencimiento de cada Emisión; pago del 70% del capital restante en la fecha de vencimiento de la emisión de cada Emisión. Dicho esquema de amortización prevalecerá a menos que se ejerza la Opción de Redención Anticipada descrita en el Acápite 5.6.2.10. del Prospecto de Emisión.

Los fondos provenientes del presente Programa de Emisiones serán utilizados por el fideicomiso RD Vial para:

- i. Constituir la Cuenta de Reserva para Servicio de Deuda y la Cuenta de Pago para Servicio de Deuda,
- ii. Repago de deuda existente y
- iii. Cubrir los gastos de mantenimientos menores y mayores de las vías que componen la Red Vial Principal de la República Dominicana.

La tasa de interés será fija o variable anual en Pesos de República Dominicana y el pago de los intereses será semestral.

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

Resumen Financiero

(Miles de RD \$)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Sep. 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%
FCNO ⁽²⁾ / Servicio Deuda (vc)	-	-	-	0,5	1,7	1,2	1,2
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.

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	En Proceso
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.