

INFORME DE CALIFICACIÓN

BOULEVARD TURÍSTICO DE ATLÁNTICO C. POR A.

Febrero 2008

www.feller-rate.com.do

Los informes de calificación elaborados por Feller Rate son publicados anualmente. 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. Es importante tener en consideración que las calificaciones de riesgo de Feller Rate no son, en caso alguno, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado título, valor o póliza de seguro. Si son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que esta 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.



CALIFICADORA DE RIESGO

BOULEVARD TURÍSTICO DE ATLÁNTICO C. POR A.

BONOS	A-
PERSPECTIVAS	Estables

Contacto: Hector Salcedo. Fono: (809) 566-8320
Valeria García. Fono: (562) 757-0486

Calificaciones

Bonos	Diciembre 2006	Febrero 2008
	-	A-

FUNDAMENTACION

La calificación "A-" asignada a los bonos emitidos por Boulevard Turístico del Atlántico C. por A. (BTA) responde a su estructuración, sobre la base de un Ingreso Mínimo Garantizado provisto por el Gobierno Dominicano (GODP), y una adecuada estructura de resguardos y manejo de fondos.

Por otra parte, la calificación refleja coberturas operacionales ajustadas del proyecto autosostenido; la fuerte dependencia del tráfico sobre el crecimiento de la economía dominicana y de la capacidad hotelera de la zona; la tasa de interés variable que expone al proyecto al riesgo de tasa de interés, históricamente volátil en República Dominicana; y los riesgos asociados a la etapa de construcción. Sin embargo, Feller Rate considera que este último riesgo es mitigado en forma significativa a través del contrato de construcción del tipo "llave en mano" y a precio fijo, que traspasa los riesgos de sobrecostos al contratista e incluye, además, apropiadas garantías de finalización en tiempo y forma.

La concesión de BTA corresponde a la rehabilitación/construcción, financiamiento, operación y mantenimiento del circuito vial Nagua-Sánchez- Samaná-Las Terrenas-El Catey, en la Península de Samaná.

El actual proyecto, estaba contemplado como alcance opcional en el Contrato de Concesión de la nueva carretera Santo Domingo-Samaná, permitiendo la asignación parcial o total del contrato. Los Promotores, Autopista del Nordeste C. por A. (AdN), decidieron separar la concesión y crear un vehículo nuevo para manejar este alcance opcional (BTA), segregando los riesgos de ambos proyectos. Así, AdN asignó parcialmente el contrato a BTA, a través de un acta entre AdN, BTA y el Gobierno Dominicano, denominada Acta No. 10.

El proyecto da continuidad a la carretera Santo Domingo - Samaná, y se enmarca en el objetivo del Estado de contar con una infraestructura vial que sustente el desarrollo turístico de la zona norte del país.

Los derechos de concesión se extienden por 30 años, con una fase inicial de construcción de 24 meses y la posterior operación por 28 años.

Las obras consisten en rehabilitar 99 Km. de carretera existente y la construcción de 24 Km. de nueva carretera. La construcción no involucra grandes dificultades técnicas y el proceso de expropiación (responsabilidad del GODP) no implica significativos riesgos de atrasos, ya que el 80% del proyecto corresponde a la rehabilitación de la carretera existente.

Los patrocinadores del proyecto son los grupos Odinsa, Grodco y Consorcio Remix, los que poseen una amplia experiencia en concesiones y proyectos de infraestructura en República Dominicana y en Colombia.

La estructura de financiamiento del proyecto contempla un aporte de recursos de los accionistas, que representa un 20% de los fondos de construcción, mientras el saldo será cubierto por la colocación de la presente emisión de bonos.

La estructura financiera incluye un adecuado plan de administración de los fondos y el respaldo de cuentas de reserva para el pago de deuda, mantenciones mayores y la operación de la carretera.

El retiro de fondos por parte del emisor está suficientemente restringido, de manera que estos estén asociados a un adecuado desempeño operacional y financiero de la autopista. Así, el pago de dividendos o pago de la deuda con accionistas, está supeditado al cumplimiento y mantención de un nivel mínimo de cobertura de los pagos de la deuda de 1,5 veces y a la mantención en la cuenta de reserva para el servicio de la deuda de un monto equivalente al pago de 12 meses de intereses y capital.

Esta calificación se otorga sobre la base de la metodología de calificación y los antecedentes expuestos en los documentos ("Prospecto de Colocación / Emisión de Bonos y el borrador de contrato de emisión de bonos"), entregado a Feller Rate mediante correo electrónico el día 11 de febrero del 2008.

La calificación es definitiva en el entendido de que las condiciones expuestas en los documentos mencionados se mantendrán en los documentos definitivos a ser firmados.

BOULEVARD TURÍSTICO DE ATLÁNTICO

HECHOS RELEVANTES

- *Adjudicación del contrato de concesión.* En 1999, como resultado de una licitación pública internacional, el Contrato de Concesión para la construcción, financiamiento, operación y mantenimiento de la “Carretera Santo Domingo – Cruce Rincón de Molinillo” fue adjudicado a Autopistas del Nordeste, C. por A. (AdN). El Contrato, firmado el 2001 y aprobado por el congreso en el 2002, contemplaba como alcance opcional incluir el tramo de carretera que conecta a Nagua con los distintos destinos finales en la península de Samaná; permitiendo, además, la asignación parcial o total del contrato.
- *Cesión del Alcance Opcional.* Los Promotores decidieron separar la concesión y crear un vehículo nuevo para manejar este alcance opcional (BTA). Lo anterior, con el propósito de segregar los riesgos de ambos proyectos. Así, AdN asigna parcialmente el contrato a BTA a través de un acta entre AdN, BTA y el Gobierno Dominicano, denominada Acta No. 10.
- *Crédito puente.* En octubre de 2007, BTA suscribió un crédito puente por US\$ 95 millones, con el objeto de iniciar las obras de construcción del proyecto. El crédito cuenta con adecuadas coberturas para eliminar el riesgo cambiario. Parte de los fondos recaudados con la emisión serán destinados a cancelar este financiamiento inicial.

FORTALEZAS Y RIESGOS DEL PROYECTO

Fortalezas

- *Respaldo de Ingresos Mínimos Garantizados por parte del GODP.* El bono de financiamiento está estructurado sobre los flujos operacionales netos de costos, considerando un nivel de ingresos operacionales equivalentes al monto del Ingreso Mínimo Garantizado considerado en la licitación.
- *Riesgos de construcción acotados.* La complejidad de las obras de construcción es relativamente baja y el proceso de expropiación no implica significativos riesgos de atrasos. Un 20% de la obra necesitará que los terrenos sean expropiados, en tanto el 80% restante corresponde a la rehabilitación de vía existente. Además, el contrato de construcción es del tipo “llave en mano” y a precio fijo, traspasando los riesgos de sobrecostos al contratista e incluye, asimismo, apropiadas garantías de finalización en tiempo y forma.
- *Uso de medidas de protección adicionales, incluyendo cuentas de reserva de fondos para respaldar el pago de los bonos y limitaciones al retiro de excedentes de caja por parte de los accionistas.* La emisión de bonos incorpora la obligación del uso de cuentas especiales para administrar tanto la utilización de los fondos provenientes de la colocación como los flujos de ingresos operacionales, dando prioridad al mantenimiento de saldos de caja destinados preferentemente a financiar la construcción y la operación del proyecto y a cubrir anticipadamente el pago de cupones.
- *Ajuste de tarifas de peaje por inflación.* El contrato de concesión contempla el ajuste anual de las tarifas de peaje a la inflación, requiriéndose un ajuste anterior si la inflación en República Dominicana excede el 5% durante un año.
- *Seguros comprometidos.* La concesión posee seguros que cubren razonablemente riesgos catastróficos y de responsabilidad civil. El contrato estipula que las pólizas deben ser otorgadas por instituciones que cuenten con categoría de riesgo “A-“ o superior, asignada por Standard & Poors; una clasificación de fortaleza

BOULEVARD TURÍSTICO DE ATLÁNTICO

financiera de “A-“ o superior, asignada por Best Insurance Report o que cuenten con la aprobación del representante de los tenedores de bonos.

Riesgos

- *Sensibilidad de los niveles de tráfico al desarrollo turístico y a la evolución del PIB.* Las proyecciones de ingresos del proyecto se sustentan, principalmente, en la evolución del desempeño económico de República Dominicana y en el desarrollo turístico de la zona norte del país.
- *Exposición al riesgo tasa de interés.* La tasa de interés asociada a la emisión es variable, referenciada al Promedio Ponderado de las Tasas de Interés Nominales Pasivas de los Bancos Múltiples para Certificados Financieros y/o Depósitos a Plazo, más un margen fijo aplicable. La tasa variable implica una alta exposición de la estructura financiera al riesgo de tasa de interés, históricamente volátil en República Dominicana. Este riesgo es mitigado parcialmente por la correlación existente entre la tasa de interés y la inflación, variable a la que están indexadas las tarifas de peaje.
- *Bajas coberturas operacionales.* El bajo nivel de los flujos operacionales netos para cubrir el servicio de la deuda en los primeros trimestres de operación, determina una alta dependencia del uso de fondos de reservas y una moderada exposición de su liquidez financiera a períodos con disminuciones en el tráfico o incrementos en costos no esperados.
- *Riesgos de atrasos en la etapa de construcción.* El IMG es aplicable durante la etapa de operación del proyecto, por lo que atrasos en la etapa de construcción debilitan el respaldo de esta garantía. Sin embargo, como se señaló anteriormente, se considera que el riesgo de construcción es acotado.

RESGUARDOS Y GARANTÍAS DE LA EMISIÓN

La emisión de bonos cuenta con las siguientes garantías a favor de los tenedores de bonos:

- Prenda sobre todos los derechos del Emisor bajo la Concesión, el Contrato de Construcción y el Contrato de Operación y Mantenimiento.
- Prenda sobre todos los derechos del Emisor bajo el Acuerdo de Aportes de Capital y Soporte.
- Prenda sobre todas las acciones del Emisor, y de los beneficios inherentes a dichas acciones.
- Prenda sobre cualquier préstamo subordinado hecho por los Accionistas Patrocinadores al Emisor en la forma de deuda subordinada o cualquier otra forma.
- Prenda sobre todo el dinero, valores, certificado, instrumentos y otras inversiones mantenidas en las Cuentas Especiales contempladas en el proyecto.
- Prenda sobre cualquier otro activo del Emisor que tenga un valor superior a US\$250 mil o su equivalente en moneda local.

Adicionalmente, el contrato de emisión establece una serie de resguardos en favor de los tenedores. Entre los principales, cabe señalar los siguientes:

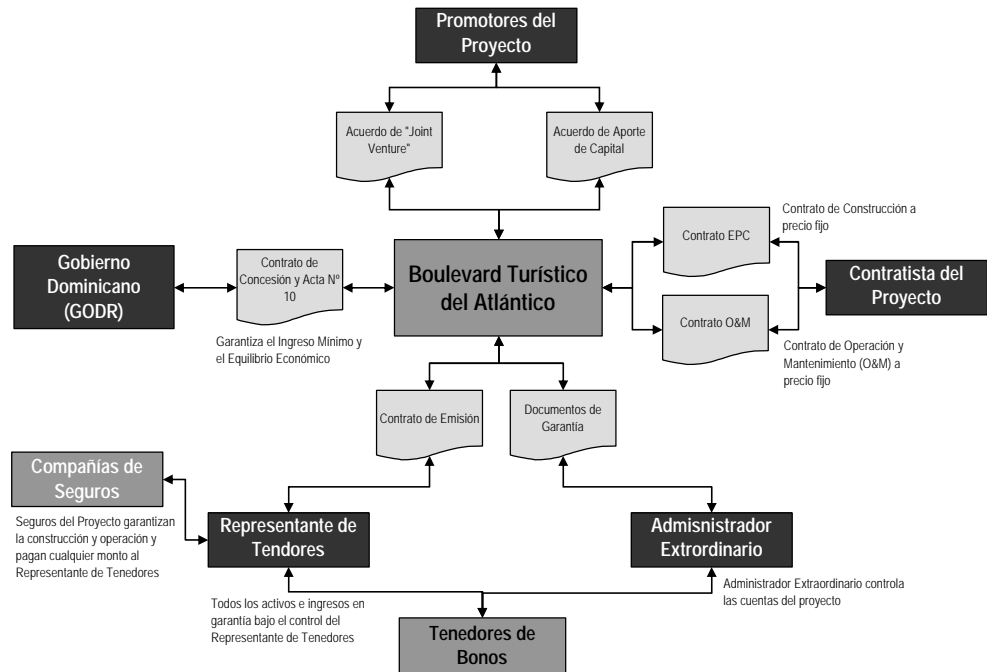
BOULEVARD TURÍSTICO DE ATLÁNTICO

- *Adecuado plan de administración de fondos.* La estructura financiera del proyecto incluye un adecuado plan de administración de los fondos y el respaldo de cuentas de reserva para el pago de deuda, mantenciones mayores y la operación de la carretera.
- *Restricciones al retiro de fondos por parte del emisor.* El retiro de fondos por parte del emisor está suficientemente restringido, de manera que estos estén asociados a un adecuado desempeño operacional y financiero de la autopista. Así, el pago de dividendos o pago de la deuda con accionistas, está supeditado al cumplimiento y mantención de un nivel mínimo de cobertura de los pagos de deuda de 1,5 veces.
- *Inversiones permitidas.* Los fondos que se encuentren depositados en la cuenta del producto de la colocación de los bonos, en la cuenta de ingresos operacionales y en las cuentas de reserva deberán ser invertidos en instrumentos con clasificación de riesgo igual o superior a la de la presente emisión o acorde a un plan de inversiones autorizado previamente por el tenedor de bonos.
- *Otros resguardos.* Restricciones a la emisión de deuda adicional; existencia de compromisos del emisor para proporcionar en forma oportuna la información necesaria a los tenedores y para mantener los seguros mínimos que protejan sus principales activos, que cuenten con clasificaciones de riesgo "A-" o estén aprobadas por el representante del los tenedores de bonos.

BOULEVARD TURÍSTICO DE ATLÁNTICO

DESCRIPCIÓN DEL PROYECTO

Proyecto Boulevard Turístico del Atlántico C. por A. – Estructura y Documentos Principales



Descripción general

Las actividades de Boulevard Turístico del Atlántico C. por A. (BTA) corresponden a la rehabilitación/construcción, financiamiento, operación y mantenimiento del circuito vial Nagua-Sánchez- Samaná-Las Terrenas-El Catey, en la Península de Samaná.

El actual proyecto, estaba contemplado como alcance opcional en el Contrato de Concesión de la nueva carretera Santo Domingo-Samaná, con el propósito de conectar la carretera en construcción con los destinos turísticos de la península; permitiendo, además, la asignación parcial o total del contrato. Los Promotores decidieron separar la concesión y crear un vehículo nuevo para manejar este alcance opcional (BTA), segregando los riesgos de ambos proyectos. Así, AdN asignó parcialmente el contrato a BTA, a través de un acta entre AdN, BTA y el Gobierno Dominicano, denominada Acta No. 10.

El proyecto da continuidad a la carretera Santo Domingo – Samaná, permitiendo a los usuarios mantener el nivel de confiabilidad y comodidad provisto por la nueva carretera, hasta sus destinos finales. La construcción se enmarca en el objetivo del Estado Dominicano de contar con una infraestructura vial que permita sustentar el desarrollo turístico de la zona norte del país.

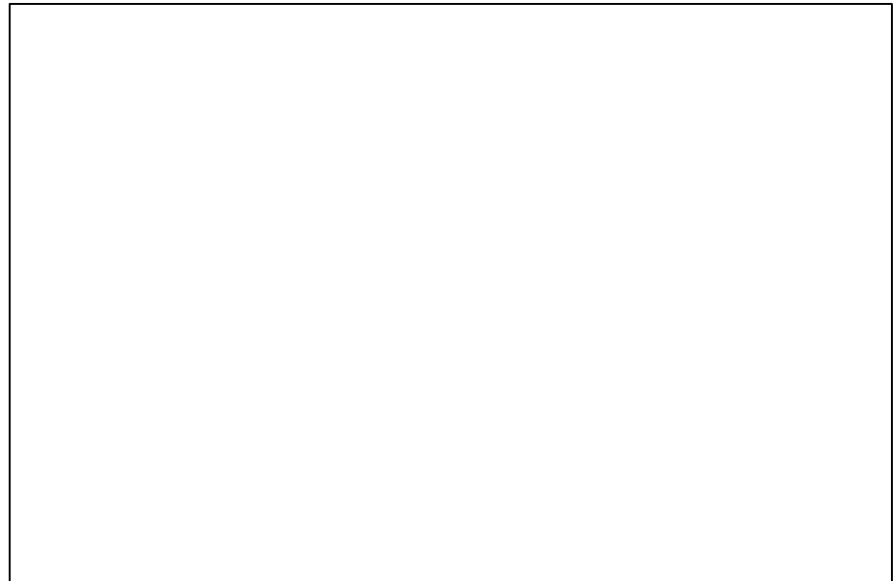
Los derechos de concesión se extienden por 30 años, contemplando una fase inicial de construcción de 24 meses y la posterior operación por los 28 años restantes.

Las obras de construcción del proyecto consisten básicamente en rehabilitar 99 Km. de la carretera existente y la construcción de 24 Km. de carretera nueva, con un perfil de dos carriles. El proyecto esta dividido en los siguientes tramos: Nagua- Sánchez

BOULEVARD TURÍSTICO DE ATLÁNTICO

(34,50 Km), Sánchez- Samaná (29,50Km), Samaná-Las Terrenas (35,00Km) y Las Terrenas- El Catey (24Km).

Ubicación del Proyecto Boulevard Turístico del Atlántico C. por A.



— Carretera Santo Domingo – Cruce Rincón de Molinillos ● Estación de Peaje
— Proyecto BTA



— Tramo Nagua - Sánchez — Tramo Samaná – Las
— Tramo Sánchez - Samaná — Tramo Las Terrenas – El Catey

Tarifas e ingresos

El Contrato de Concesión contempla el establecimiento de una estación de peajes nueva, situada 18 Km. al Este de Nagua. El recaudo de peajes es la única fuente de ingresos operacionales provista por el proyecto.

BOULEVARD TURÍSTICO DE ATLÁNTICO

Las tarifas de peaje, denominadas en RD\$, serán ajustadas anualmente por la inflación local, requiriéndose un ajuste anterior si la inflación Dominicana excede 5% durante un año; lo que, en opinión de Feller Rate ofrece una adecuada protección al riesgo inflacionario.

Ingreso Mínimo Garantizado

El Contrato de Concesión contempla un Ingreso Mínimo Garantizado, otorgado por el GODP, aplicable durante toda la etapa de operación del proyecto.

Esta garantía aplicará en el evento de que los fondos recaudados por el pago de peajes sean inferiores al IMG, que está definido como el monto necesario para cubrir el servicio de la deuda, los costos de operación y mantenimiento y, además, proveer de un retorno real fijo a los accionistas.

Su estructura implica el establecimiento de un Fondo de Reserva inicial, por aproximadamente US\$ 6 millones, respaldado por el GODP. Cuando el Fondo de Reserva sea inferior a US\$ 1 millón el GODP proporcionará una carta de crédito stand by, emitida por un banco de primera línea, por un monto igual a la diferencia entre el ingreso de tráfico proyectado y el IMG.

Patrocinadores

Los patrocinadores o *sponsors* del proyecto son los grupos colombianos, Grupo Odinsa S.A. y Grodco SCA. y la empresa dominicana, Consorcio Remix. Estos participan en la propiedad de la concesionaria, directamente y a través de filiales, con un 42,5%, un 25% y un 32,5%, respectivamente.

RIESGOS Y MITIGANTES ETAPA DE CONSTRUCCIÓN

La concesionaria ha firmado un contrato de construcción de monto fijo denominado en dólares, del tipo “llave en mano”, y a precio fijo, a través del cual se transfiere al contratista, conformado básicamente por las mismas empresas que participan en el proyecto, los riesgos de sobrecostos.

Bajo el Contrato, el contratista debe entregar el proyecto completo para el mes 21, tres meses antes de tiempo; adicionalmente, el Contrato contempla mecanismos para monitorear el progreso y permitir el reemplazo del contratista en caso de eventuales retrasos.

El pago al contratista está establecido en dólares, existiendo el riesgo de que los fondos recaudados, denominados en pesos dominicanos, sean insuficientes para asegurar el pago, ante una eventual devaluación de la moneda local. Sin embargo, el proyecto ha contratado las adecuadas coberturas cambiarias para mitigar dicho riesgo.

La adecuada finalización del proyecto de construcción y la puesta en marcha, en tiempo y forma, cuentan con la favorable opinión del Ingeniero Independiente a cargo de supervisar el avance de las obras, Louis Berger Group.

La complejidad de las obras de construcción es relativamente baja y el proceso de expropiación no implica significativos riesgos de atrasos. Feller Rate considera que el riesgo de expropiación no es significativo, ya que el 80% del proyecto corresponde a la rehabilitación de la carretera existente. La expropiación de terrenos, la que es responsabilidad del gobierno dominicano, solo es requerida la construcción de 24 Kms. de nueva vía.

BOULEVARD TURÍSTICO DE ATLÁNTICO

El plazo máximo fijado para que todos los tramos de la carretera en construcción estén terminados y sean puestos en operación es de 24 meses y contará a partir del cierre financiero del proyecto, que está asociado a la emisión de los bonos.

Favorable experiencia previa de los promotores del proyecto

El proyecto de AdN –ejecutado por los mismos accionistas que el actual proyecto– cuenta, actualmente, con un grado de avance del 75% de las obras, desarrollándose acorde con el cronograma de trabajo. AdN estima que dicho proyecto se terminará 1 a 2 meses antes de la fecha programada (Mayo 2008). AdN ha completado el trabajo realizado dentro del presupuesto aprobado.

Asimismo, el Gobierno Dominicano también ha realizado las contribuciones acordadas a tiempo y entregado los terrenos necesarios para completar el proyecto.

Estos factores respaldan la capacidad de los Promotores para manejar el proyecto actual, considerando, además, que el proyecto BTA es más sencillo por naturaleza. También refleja el compromiso que mantiene el Gobierno para la ejecución de esta concesión.

Seguros

El proyecto contempla las pólizas de seguros con coberturas estándares y razonables para este tipo de actividades (todo riesgo construcción, responsabilidad civil y lucro cesante), otorgados por compañías de seguros con clasificación de riesgo “A-” o que sean aprobadas por el representante de los tenedores de bonos.

RIESGOS Y MITIGANTES ETAPA DE OPERACIÓN

Estudio de tráfico

Las proyecciones de tráfico utilizadas en las estimaciones de ingresos fueron realizadas a partir del estudio realizado por Luis Berger Group (LBG). LBG es una firma de consultoría especializada en infraestructura, Ingeniería, Ciencia Ambiental, y desarrollo económico, con base en Washington DC.

LBG tiene una experiencia extensa en proyectos similares y en la Republica Dominicana. La compañía participó como Consultor Independiente de Tráfico para AdN, en el proyecto de construcción de la carretera “Santo Domingo – Samaná”.

Las proyecciones de tráfico elaboradas por LBG descansan en una serie de supuestos. Entre los principales, se encuentran las proyecciones de crecimiento económico para República Dominicana y el incremento sostenido de la capacidad hotelera de la zona. En opinión de Feller Rate, los supuestos utilizados para estas variables son optimistas. No obstante, Feller Rate considera que el riesgo de tráfico y, por ende, de ingresos es significativamente mitigado por la existencia del IMG provisto por el GODP.

BOULEVARD TURÍSTICO DE ATLÁNTICO

Los principales supuestos del estudio se resumen a continuación:

Variable	Escenarios		
	Más probable	Optimista	Conservador
Crecimiento de la población	1,5%	1,5%	1,3%
Crecimiento del PIB			
2005-2010	5,5%	6,5%	4,0%
2010-2030	4,0%	5,0%	3,0%
Elasticidades			
PIB	0,36	0,36	0,36
Población	1,58	1,58	1,58
Crecimiento capacidad hotelera Samaná			
2007-2017	22%	25%	15%
2017-2030	7%	10%	5%
Crecimiento capacidad hotelera Punta Cana - Bavaro			
2007-2010	9%	10%	7%
2010-2015	6%	8%	5%
2015-2030	5%	6%	3%
% de tráfico turístico desde Punta Cana hacia Samaná	25%	40%	10%

Por otra parte, se considera un factor positivo que no existen rutas alternativas a la autopista de peaje para el tráfico que entra y sale de la provincia de Samaná.

Operación y mantenimiento

La operación y mantenimiento de la carretera será responsabilidad de contratistas, conformados básicamente por las mismas empresas que participan en el proyecto, las que cuentan con amplia experiencia en la operación y mantenimiento de carteras de peaje. La prestación de servicios fue pactada a través de un contrato que estipula una remuneración fija, ajustada por la inflación, transfiriendo al contratista los riesgos de sobrecostos en la etapa de operación.

MARCO NORMATIVO Y LEGAL

Contrato Ley

Dada la ausencia de una estructura regulatoria específica para concesiones en la República Dominicana, el Contrato de Concesión de la Carretera Santo Domingo – Rincón de Molinillos fue aprobado por el Congreso en el 2002, a través de la cual adquirió un estatus de “contrato-ley”, siendo promulgado posteriormente por el Presidente de la Republica. La Autoridad que otorgó esta concesión fue el Gobierno Dominicano (GODP), representado por la Secretaria de Estado de Obras Públicas y Comunicación (SEOPC).

Bajo el Artículo 5 del Contrato de Concesión, el circuito vial Nagua – Samaná fue incluido como un alcance opcional de la Concesión. Asimismo, bajo el Artículo 27 del Contrato de Concesión, la cesión parcial / total del contrato fueron permitidos.

BOULEVARD TURÍSTICO DE ATLÁNTICO

Después de analizar diferentes alternativas, los promotores de AdN decidieron conllevar este nuevo alcance a través de una compañía de proyecto nueva para segregar riesgos y financiar localmente dicho proyecto. Así, AdN asignó el contrato parcialmente a BTA a través de un acta entre AdN, BTA y la SEOPC, nombrado Acta No. 10.

Opiniones legales independientes confirmaron que:

1. La asignación parcial y el proyecto nuevo no necesitan de aprobación adicional del Congreso.
2. La estructura legal aísla cada proyecto del otro de tal manera que un incumplimiento en un proyecto no implica ni causa un incumplimiento en el otro.

ESTRUCTURA DE FINANCIAMIENTO Y FLUJOS DE CAJA

Características de la emisión

La estructura de financiamiento del proyecto contempla un aporte de capital de los accionistas, que representa un 20% de los fondos, mientras el saldo será cubierto por la colocación de la presente emisión de bonos.

La emisión, pactada en pesos dominicanos por un monto de \$4.420 millones contempla un plazo de 15 años, con un pago de intereses trimestral, los que serán capitalizados en la etapa de construcción. La tasa de interés es variable, referenciada al Promedio Ponderado de las Tasas de Interés Nominales Pasivas de los Bancos Múltiples para Certificados Financieros y/o Depósitos a Plazo, más un margen aplicable fijo. La tasa variable implica una alta exposición de la estructura financiera al riesgo de tasa de interés, históricamente volátil en República Dominicana.

Por otra parte, la estructuración de la emisión estipula que el pago de capital será diferido en caso de no existir fondos suficientes para efectuar su pago en la fecha de pago trimestral establecida en el Contrato de Emisión, siendo pagadero al vencimiento de los instrumentos. Feller Rate estima que esta modalidad para el pago de capital otorga flexibilidad adicional a la estructura financiera en los primeros trimestres.

Flujos de Caja

El modelo financiero utiliza las estimaciones de demanda (tráficos e ingresos) preparadas por Luis Berger Group (LBG) y las proyecciones de costos respaldadas por la opinión de los mismos consultores.

Los estudios de tráfico consideraron, entre otras variables, la influencia del crecimiento económico de República Dominicana y de la capacidad hotelera de la zona. En opinión de Feller Rate los supuestos de estas variables son optimistas.

El proyecto muestra un bajo nivel de flujos operacionales netos para cubrir el servicio de la deuda en los primeros trimestres de operación, determina una alta dependencia del uso de fondos de reservas y una moderada exposición de su liquidez financiera a períodos con disminuciones en el tráfico o incrementos en costos no esperados.

BOULEVARD TURÍSTICO DE ATLÁNTICO

Cuentas de reserva

La emisión de bonos incorpora la obligación del uso de cuentas especiales para administrar tanto la utilización de los fondos provenientes de la colocación como los flujos de ingresos operacionales, dando prioridad al mantenimiento de saldos de caja destinados preferentemente a financiar la construcción y la operación del proyecto y a cubrir anticipadamente el pago de cupones.

En particular, se constituirá una cuenta de reserva para el servicio de deuda con un fondo inicial que se definirá próximamente y que a contar del primer año de operación mantendrá un saldo equivalente a los siguientes 4 cupones trimestrales de pago de deuda, lo que otorgará una protección adicional.

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISION

Titulos: Bonos

Emisor: Boulevard Turístico del Atlántico C. por A.

Monto de la Emisión: RD\$ 4.420 millones

Plazo: 15 años

Tasa de interés: Variable, referenciada al Promedio Ponderado de las Tasas de Interés Nominales Pasivas de los Bancos Múltiples para Certificados Financieros y/o Depósitos a Plazo, más un margen aplicable fijo

Amortización: 2 años de gracia. Amortizaciones ajustadas en adelante, en torno a un ratio de cobertura fijo

Pago de intereses: Trimestral. Los intereses serán capitalizados durante el periodo de construcción

Prepago: Contempla

Representante de tenedores de bonos: BDO Ortega y Asociados

Administrador Extraordinario: Citibank, N.A., Sucursal República Dominicana