

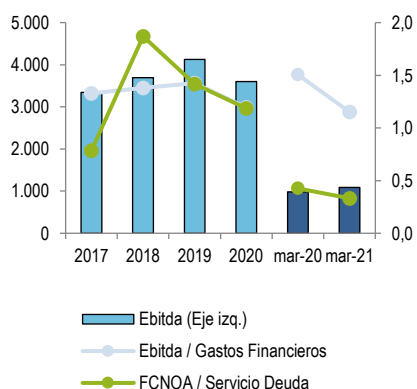
	Ene. 2021	Abr. 2021
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Negativas	Negativas

* Detalle de calificaciones en Anexo.

INDICADORES RELEVANTES			
	2019	2020*	Mar-21*
Margen Operacional	79,2%	76,0%	80,3%
Margen Ebitda	93,8%	92,7%	94,1%
Endeudamiento total	20,7	7,6	7,2
Endeudamiento financiero	20,2	7,5	7,1
Ebitda / Gastos financieros	1,4	1,2	1,2
Deuda financiera / Ebitda	6,8	7,8	7,6
Deuda financiera neta / Ebitda	6,6	7,4	7,2
FCNOA / Deuda financiera	15%	13%	12%

* 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, lo que se traduce en un Comité Técnico formado 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 recursos y/o crear y modificar las tarifas de los peajes.

La calificación considera también la presencia de resguardos financieros, tales como cuentas de reserva, y la condición de que toda deuda adicional al programa de emisiones debe estar subordinada a este. Asimismo, incorpora la existencia de un portafolio conformado por 11 plazas de peajes distribuidas en las principales vías carreteras del país, con distintos fundamentos de tráfico.

En contrapartida, la calificación toma en cuenta una industria intensiva en inversiones, altamente sensible a la evolución de la economía y dependiente de la regulación asociada. De igual forma, reconoce el alto apalancamiento del fideicomiso.

La gestión fiduciaria recae en Fiduciaria Reservas S.A., calificada en "AAsf" por Feller Rate, que posee un alto nivel de estructuras y políticas para la administración del fideicomiso.

Durante la primera mitad de 2020, se registró un avance relevante de la pandemia de Covid-19 a nivel mundial, obligando a diversos países, incluyendo República Dominicana, a tomar medidas destinadas a frenar la propagación de los contagios. A pesar de que desde septiembre el país había comenzado a relajar las medidas sanitarias, el aumento en los contagios durante diciembre provocó que el gobierno decretara nuevamente un toque de queda a partir de enero, el cual se ha extendido, aunque con modificaciones, hasta mayo del presente año.

Al cierre de marzo de 2021, se puede apreciar una mejora en los niveles de tráfico acumulado a la fecha, que muestran un alza de 12,9% al nivel registrado al cierre del primer trimestre de 2020, lo cual incluye el nuevo tráfico proporcionado por la Circunvalación Juan Bosch Tramo II-B, que entró en operación durante agosto de 2020. Al comparar los niveles de tráfico sin considerar este nuevo peaje, el alza estaría en torno al 8,0%.

Los peajes que han registrado la mayor disminución a nivel acumulado son Coral I, Coral II y Las Américas, que están en autopistas que enlazan Santo Domingo con la zona turística del país, lo que explica parte de su menor tráfico.

Los ingresos consolidados del Fideicomiso registran un alza del 8,8% en comparación a igual periodo del año anterior, alcanzando los RD\$ 1.155,6 millones mientras que el Ebitda al cierre de marzo de 2021 fue de RD\$ 1.087,9 millones, un aumento del 10,7% en relación con marzo de 2020.

A pesar de lo anterior, se observa un deterioro de los indicadores de endeudamiento en comparación con marzo de 2020, con una deuda financiera sobre Ebitda, FCNOA sobre deuda financiera y Ebitda sobre gastos financieros de 7,6 veces, 12,3% y 1,2 veces, respectivamente.

PERSPECTIVAS: NEGATIVAS

Las perspectivas incorporan el impacto producto de los menores tráficos asociados a las medidas implementadas por el Estado Dominicano con el fin de frenar el avance del

Analista: Camila Sobarzo B.
camila.sobarzo@feller-rate.com

brote de Covid-19. En caso de que la crisis sanitaria se prolongue, se espera que ocurra un deterioro en los indicadores de endeudamiento de forma transitoria.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría dar ante un deterioro estructural de los indicadores de endeudamiento del fideicomiso, provocando que estos caigan a niveles inferiores a lo esperado según la categoría de clasificación.

ESCENARIO DE ESTABILIZACIÓN: Se podría generar en caso de registrar caídas del tráfico y recaudación menores a lo esperado o frente a una recuperación más rápida de sus actividades.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

FORTALEZAS

- Valor estratégico para el Estado Dominicano
- Portafolio de plazas de peaje diversificado, geográficamente y por fundamentos de tráfico, distribuidas por las principales rutas del país.
- Futuras aperturas de plazas de peajes y capacidad de incorporar otros ingresos.
- 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.
- Presencia de resguardos financieros como cuentas de reserva para el programa de emisiones y subordinación de deuda adicional.

RIESGOS

- Alta sensibilidad del tráfico vehicular y de las tasas de motorización de la población al ciclo económico.
- Tráfico y recaudación impactados en la actualidad por el avance del brote de Covid-19 y por las medidas adoptadas por el Estado Dominicano destinadas a frenar su propagación.
- Riesgo asociado a eventuales cambios en la regulación.
- Alto apalancamiento producto de las inversiones realizadas.

	Nov. 2018	Ene. 2019	Jul. 2019	Oct. 2019	Ene. 2020	May. 2020	Jun. 2020	Ene. 2021	Abr. 2021
Solvencia	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	CW Negativo	Estables	Estables	Estables	Negativas	Negativas	Negativas	Negativas
Valores de Deuda	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

(Miles de pesos de República Dominicana)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020*	Mar-20*	Mar-21*
Ingresos Operacionales	1.952.628	2.674.471	3.549.148	3.937.801	4.395.975	3.884.372	1.061.795	1.155.626
Ebitda ⁽¹⁾	1.796.928	2.473.142	3.345.002	3.689.787	4.124.524	3.601.112	982.612	1.087.941
Resultado Operacional	1.612.474	2.206.627	2.929.706	3.156.752	3.481.688	2.953.402	824.252	928.189
Ingresos Financieros	4.939	1.969	8	45	64	12	8	
Gastos Financieros	-1.458.804	-1.914.516	-2.516.217	-2.675.604	-2.894.487	-3.014.415	-546.212	-749.480
Ganancia (Pérdida) Operaciones Discontinuas								
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	-80.537	17.228	399.941	410.806	553.192	-108.408	272.949	174.137
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	1.800.712	2.190.405	1.969.825	5.001.815	4.100.605	3.570.850	1.170.137	1.068.945
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)	1.800.712	2.190.405	1.969.825	5.001.815	4.100.605	3.570.850	1.170.137	1.068.945
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	1.482.218	298.890	-559.728	2.414.475	1.214.341	570.127	622.839	310.867
Inversiones en Activos Fijos Netas	-6.228.552	-6.199.490	-2.546.879	-3.774.710	-2.503.097	-2.420.292	-561.962	32.087
Inversiones en Acciones								
Flujo de Caja Libre Operacional	-4.746.334	-5.900.600	-3.106.607	-1.360.234	-1.288.757	-1.850.165	60.877	342.954
Dividendos Pagados								
Flujo de Caja Disponible	-4.746.334	-5.900.600	-3.106.607	-1.360.234	-1.288.757	-1.850.165	60.877	342.954
Movimiento en Empresas Relacionadas								
Otros Movimientos de Inversiones	680.253	130.916	-17.922	-3.275	-60.844	-97.546	-5.884	-300.375
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-4.066.080	-5.769.684	-3.124.529	-1.363.509	-1.349.601	-1.947.711	54.993	42.579
Variación de Capital Patrimonial						2.500.000		
Variación de Deudas Financieras	4.039.035	6.592.031	2.489.049	1.638.368	1.332.204	346.797		
Otros Movimientos de Financiamiento								
Financiamiento con Empresas Relacionadas								
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-27.046	822.347	-635.480	274.859	-17.397	899.086	54.993	42.579
Caja Inicial	85.839	58.794	881.141	245.661	520.520	503.123	494.812	1.402.209
Caja Final	58.794	881.141	245.661	520.520	503.123	1.402.209	549.805	1.444.788
Caja y Equivalentes	58.794	881.141	245.661	520.520	503.123	1.402.209	549.805	1.444.788
Cuentas por Cobrar Clientes	2.236	3.637	14.308	14.843	14.503	20.912	14.839	20.912
Inventario		2.404	9.699	32	32	32	32	32
Deuda Financiera	15.744.248	22.336.279	24.840.462	26.495.503	27.845.374	28.209.972	27.849.824	28.214.422
Activos Totales	17.580.997	22.515.676	27.554.070	28.613.811	29.969.410	32.292.894	30.291.249	32.495.499
Pasivos Totales	17.581.434	22.498.885	27.137.338	27.786.274	28.588.681	28.520.572	28.611.035	28.549.040
Patrimonio + Interés Minoritario	-437	16.791	416.732	827.538	1.380.730	3.772.321	1.680.213	3.946.459

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

(2) FCNO Ajustado = FCNO + Avances a contratistas.

* Estados financieros interinos, con indicadores anualizados donde corresponda.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2015	2016	2017	2018	2019	2020*	Mar-20*	Mar-21*
Margen Bruto (%)	90,6%	90,0%	88,3%	86,5%	85,4%	83,3%	85,1%	86,2%
Margen Operacional (%)	82,6%	82,5%	82,5%	80,2%	79,2%	76,0%	77,6%	80,3%
Margen Ebitda (%)	92,0%	92,5%	94,2%	93,7%	93,8%	92,7%	92,5%	94,1%
Rentabilidad Patrimonial (%)	18440,8%	102,6%	96,0%	49,6%	40,1%	-2,9%	39,5%	-5,3%
Costo/Ventas	9,4%	10,0%	11,7%	13,5%	14,6%	16,7%	14,9%	13,8%
Gav/Ventas	8,0%	7,5%	5,8%	6,3%	6,2%	7,3%	7,5%	5,9%
Días de Cobro	0,4	0,5	1,5	1,4	1,2	1,9	1,2	1,9
Días de Pago	58,9	197,8	1.973,9	806,6	341,6	108,5	345,9	126,3
Días de Inventario	0,0	3,2	8,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endeudamiento Total	-40.256,4	1.339,9	65,1	33,6	20,7	7,6	17,0	7,2
Endeudamiento Financiero	-36.049,8	1.330,2	59,6	32,0	20,2	7,5	16,6	7,1
Endeudamiento Financiero Neto	-35.915,2	1.277,8	59,0	31,4	19,8	7,1	16,2	6,8
Deuda Financiera / Ebitda (vc)	8,8	9,0	7,4	7,2	6,8	7,8	6,7	7,6
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc)	8,7	8,7	7,4	7,0	6,6	7,4	6,6	7,2
Ebitda / Gastos Financieros (vc)	1,2	1,3	1,3	1,4	1,4	1,2	1,5	1,2
FCNOA / Deuda Financiera (%)	11,4%	9,8%	7,9%	18,9%	14,7%	12,7%	15,5%	12,3%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	11,5%	10,2%	8,0%	19,3%	15,0%	13,3%	15,8%	13,0%
Liquidez Corriente (vc)	0,0	0,0	0,1	0,0	0,3	1,0	0,9	5,9

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

(2) FCNO Ajustado = FCNO + Avances 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.