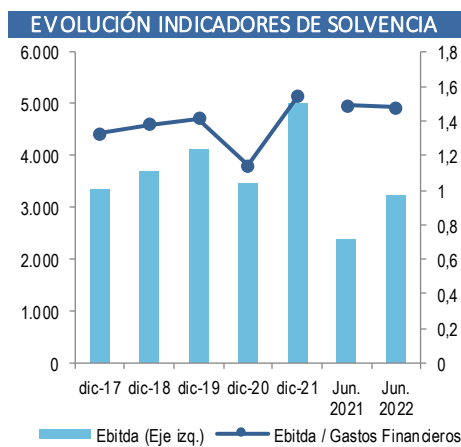


	Abr. 2022	Jul. 2022
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

\* Detalle de calificaciones en Anexo.

INDICADORES RELEVANTES			
	2020	2021*	Jun.22*
Margen Operacional	79,2%	73,8%	75,9%
Margen Ebitda	93,8%	92,2%	88,2%
Endeudamiento total	20,7	8,0	9,0
Endeudamiento financiero	20,2	7,9	8,9
Ebitda / Gastos financieros	1,4	1,1	1,5
Deuda financiera / Ebitda	6,8	8,1	8,1
Deuda financiera neta / Ebitda	6,7	7,8	4,7
FCNOA / Deuda financiera	15%	12%	12%

\* Estados financieros interinos.



## FUNDAMENTOS

La calificación "AA-" asignada a la solvencia y al Programa de Emisión SIVFOP-003 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 refleja 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 15 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.

Tras las presiones registradas a raíz de los efectos del avance del brote COVID-19, RD Vial evidenció una positiva evolución en sus niveles de tráfico; tendencia que se ha mantenido durante la primera mitad del año en curso. Respecto de lo anterior, al primer semestre de 2022, se observó un aumento del 36% en el tráfico acumulado, respecto de igual periodo del año anterior, lo que se encuentran influenciado de manera importante por la incorporación de los peajes asociados a la Autopista Nordeste durante diciembre de 2021. Al comparar los niveles de tráfico sin considerar dichos peajes, el alza se situaría en un 19,5%.

Consecuentemente con lo anterior, al segundo trimestre de 2022, los ingresos consolidados del Fideicomiso registraron un crecimiento del 45,3% respecto de junio de 2021, alcanzando los RD\$ 3.672 millones, mientras que la generación de Ebitda fue de RD\$ 3.239 millones (un 35,6% mayor a lo evidenciado a junio del año anterior).

Lo descrito anteriormente resultó en una mejoría del indicador de cobertura medido como deuda financiera neta sobre Ebitda, alcanzando las 4,7 veces (5,8 veces al primer semestre de 2021). Por su parte, la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros alcanzó las 1,5 veces, manteniéndose relativamente estable entre igual periodo.

Por otro lado, cabe destacar que, durante diciembre de 2021, la fiduciaria informó vía Hecho Relevante que el Fideicomiso realizaría el repago anticipado de la totalidad de la primera emisión de los valores en circulación del Programa de Emisión SIVFOP-003 (concretado con fecha 25 de enero de 2022). Esto, mediante parte de los fondos obtenidos con la emisión del Programa de Emisión SIVFOP-003-P2.

## PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Considera que el Fideicomiso mantendrá una adecuada política financiera, financiando su plan estratégico, principalmente, a través de un mix de fondos de la operación y endeudamiento financiero, de tal forma de mantener indicadores de cobertura en rangos acorde a la clasificación de riesgo actual.

Analista: Esteban Sánchez C.  
Esteban.sanchez@feller-rate.com

En particular, Feller Rate espera que RD Vial mantenga, de forma estructural, un indicador de Ebitda sobre gastos financieros no menor a las 1,3 veces.

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

**ESCENARIO DE ALZA:** Se considera poco probable en el corto plazo.

#### FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

##### 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.
- 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.
- Recuperación en los niveles de tráfico y recaudación resultaron en una mejoría de los indicadores crediticios.
- Riesgo asociado a eventuales cambios en la regulación.
- Alto apalancamiento producto de las inversiones realizadas.

	May. 2020	Jun. 2020	Ene. 2021	Abr. 2021	Jul. 2021	Oct. 2021	Ene. 2022	Abr. 2022	Jul. 2022
Solvencia	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Negativas	Negativas	Negativas	Negativas	Negativas	Estables	Estables	Estables	Estables
Programa de	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-

**RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO**

(Miles de pesos de República Dominicana)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021*	Jun. 2021*	Jun. 2022*
Ingresos Operacionales	1.952.628	2.674.471	3.549.148	3.937.801	4.395.975	3.774.990	5.536.225	2.527.179	3.671.978
Ebitda <sup>(1)</sup>	1.796.928	2.473.142	3.345.002	3.689.787	4.124.524	3.480.016	5.022.969	2.388.394	3.239.058
Resultado Operacional	1.612.474	2.206.627	2.929.706	3.156.752	3.481.688	2.784.834	4.205.210	2.049.706	2.786.994
Ingresos Financieros	4.939	1.969	8	45	64	12	35		291.583
Gastos Financieros	-1.458.804	-1.914.516	-2.516.217	-2.675.604	-2.912.154	-3.040.248	-3.252.778	-1.499.669	-2.221.424
Ganancia (Pérdida) Operaciones Discontinuas									
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	-80.537	17.228	399.941	410.806	553.192	-283.389	954.794	541.110	835.533
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	1.800.712	2.190.405	1.969.825	5.001.815	4.100.605	3.450.548	5.033.541	2.374.517	3.137.859
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)	1.800.712	2.190.405	1.969.825	5.001.815	4.100.605	3.450.548	5.033.541	2.374.517	3.137.859
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	1.482.218	298.890	-559.728	2.414.475	1.214.341	448.881	1.799.784	874.848	1.208.019
Inversiones en Activos Fijos Netas	-6.228.552	-6.199.490	-2.546.879	-3.774.710	-2.503.097	-2.343.018	-1.340.449	310.533	-1.591.104
Inversiones en Acciones									
Flujo de Caja Libre Operacional	-4.746.334	-5.900.600	-3.106.607	-1.360.234	-1.288.757	-1.894.137	459.336	1.185.382	-383.085
Dividendos Pagados									
Flujo de Caja Disponible	-4.746.334	-5.900.600	-3.106.607	-1.360.234	-1.288.757	-1.894.137	459.336	1.185.382	-383.085
Movimiento en Empresas Relacionadas									
Otros Movimientos de Inversiones	680.253	130.916	-17.922	-3.275	-60.844	-174.623	-606.980	-600.000	-16.957.908
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-4.066.080	-5.769.684	-3.124.529	-1.363.509	-1.349.601	-2.068.760	-147.645	585.382	-17.340.993
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	347.267	24.461.060		-4.909.838
Otros Movimientos de Financiamiento									
Financiamiento con Empresas Relacionadas									
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-27.046	822.347	-635.480	274.859	-17.397	778.506	24.313.415	585.382	-22.250.831
Caja Inicial	85.839	58.794	881.141	245.661	520.520	503.123	1.281.629	1.281.629	25.595.044
Caja Final	58.794	881.141	245.661	520.520	503.123	1.281.629	25.595.044	1.867.011	3.344.213
Caja y Equivalentes	58.794	881.141	245.661	520.520	503.123	1.281.629	25.595.044	1.867.011	19.980.893
Cuentas por Cobrar Clientes	2.236	3.637	14.308	14.843	14.503	20.593	8.382	20.633	81.967
Inventario		2.404	9.699	32	32	32	5.168	32	5.168
Deuda Financiera	15.744.248	22.336.279	24.840.462	26.495.503	27.941.752	28.327.587	52.690.485	28.219.342	47.796.675
Activos Totales	17.580.997	22.515.676	27.554.070	28.613.811	29.969.410	32.246.528	58.190.773	33.237.104	53.769.253
Pasivos Totales	17.581.434	22.498.885	27.137.338	27.786.274	28.588.681	28.649.187	53.638.638	29.098.652	48.381.585
Patrimonio + Interés Minoritario	-437	16.791	416.732	827.538	1.380.730	3.597.341	4.552.136	4.138.452	5.387.669

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

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

\* Estados financieros interinos.

**PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS**

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021*	Jun. 2021*	Jun. 2022*
Margen Bruto (%)	90,6%	90,0%	88,3%	86,5%	85,4%	81,6%	85,2%	86,6%	87,7%
Margen Operacional (%)	82,6%	82,5%	82,5%	80,2%	79,2%	73,8%	76,0%	81,1%	75,9%
Margen Ebitda (%)	92,0%	92,5%	94,2%	93,7%	93,8%	92,2%	90,7%	94,5%	88,2%
Rentabilidad Patrimonial (%)	18440,8%	102,6%	96,0%	49,6%	40,1%	-7,9%	21,0%	18,4%	23,2%
Costo/Ventas	9,4%	10,0%	11,7%	13,5%	14,6%	18,4%	14,8%	13,4%	12,3%
Gav/Ventas	8,0%	7,5%	5,8%	6,3%	6,2%	7,8%	9,3%	5,5%	11,8%
Días de Cobro	0,4	0,5	1,5	1,4	1,2	2,0	0,5	1,5	4,4
Días de Pago	58,9	197,8	1.973,9	806,6	341,6	156,0	301,5	393,0	120,5
Días de Inventario	0,0	3,2	8,4	0,0	0,0	0,0	2,3	0,0	2,0
Endeudamiento Total	-40.256,4	1.339,9	65,1	33,6	20,7	8,0	11,8	7,0	9,0
Endeudamiento Financiero	-36.049,8	1.330,2	59,6	32,0	20,2	7,9	11,6	6,8	8,9
Endeudamiento Financiero Neto	-35.915,2	1.277,8	59,0	31,4	19,9	7,5	6,0	6,4	5,2
Deuda Financiera / Ebitda (vc)	8,8	9,0	7,4	7,2	6,8	8,1	10,5	6,3	8,1
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc)	8,7	8,7	7,4	7,0	6,7	7,8	5,4	5,8	4,7
Ebitda / Gastos Financieros (vc)	1,2	1,3	1,3	1,4	1,4	1,1	1,5	1,5	1,5
FCNOA / Deuda Financiera (%)	11,4%	9,8%	7,9%	18,9%	14,7%	12,2%	9,6%	15,9%	12,1%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	11,5%	10,2%	8,0%	19,3%	14,9%	12,8%	18,6%	17,0%	20,8%
Liquidez Corriente (vc)	0,0	0,0	0,1	0,0	0,3	3,0	4,5	2,9	36,2

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

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

\* Estados financieros interinos.

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, FellerRate 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.