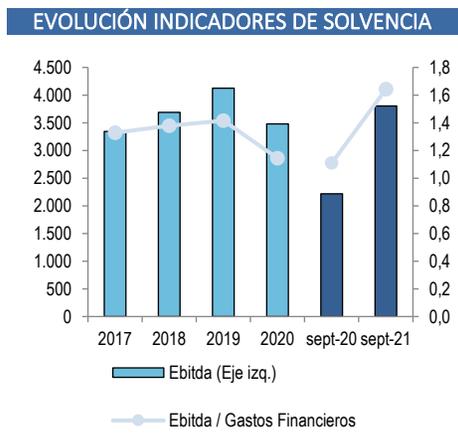


	Jul. 2021	Oct. 2021
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Negativas	Estables

* Detalle de calificaciones en Anexo.

INDICADORES RELEVANTES			
	2019	2020	Sep.21*
Margen Operacional	79,20%	73,77%	81,50%
Margen Ebitda	93,83%	92,19%	94,49%
Endeudamiento total	20,7	8,0	6,8
Endeudamiento financiero	20,2	7,9	6,7
Ebitda / Gastos financieros	1,4	1,1	1,6
Deuda financiera / Ebitda	6,8	8,1	6,1
Deuda financiera neta / Ebitda	6,7	7,8	5,2
FCNOA / Deuda financiera	15%	12%	n.d.

* Estados financieros interinos con indicadores anualizados donde corresponda



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 “AAs⁺” por Feller Rate, que posee un alto nivel de estructuras y políticas para la administración del fideicomiso.

Durante los primeros meses 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. Lo anterior, derivó en múltiples restricciones a la movilidad, las que afectaron de forma importante los niveles de tráfico, resultando, al cierre de 2020, en una caída del 15,7% en el acumulado.

Lo anterior, no obstante, con una progresiva recuperación a partir de junio de 2020, en función de la apertura gradual implementada por la autoridad nacional. Dicha tendencia positiva en los niveles de tráfico se ha mantenido en los que va de 2021, pese a las mayores restricciones decretadas en la primera mitad del año. De esta manera, a septiembre de 2021 se observa un aumento del 57% en el tráfico acumulado, respecto de igual periodo del año anterior, lo que considera la Circunvalación Juan Bosch Tramo II-B, que entró en operación durante agosto de 2020. Al comparar los niveles de tráfico sin considerar este peaje, el alza estaría en torno al 49,9%.

A igual periodo, los ingresos consolidados del Fideicomiso registraron un incremento del 65,5% respecto de septiembre de 2020, alcanzando los RD\$ 4.026 millones, mientras que la generación de Ebitda fue de RD\$ 3.804 millones, esto es, un 71,5% mayor a lo evidenciado al tercer trimestre del año anterior.

Lo anterior, resultó en una mejoría de los indicadores de cobertura, con una razón de deuda financiera sobre Ebitda y de Ebitda sobre gastos financieros de 6,1 veces y 1,6 veces, respectivamente, en comparación con las 8,5 veces y 1,1 veces, respectivamente, evidenciadas a septiembre de 2020.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: El cambio en las perspectivas responde a la positiva evolución en los niveles de tráfico registrada en cada una de las plazas de peaje asociadas al Fideicomiso, impulsada por las menores restricciones a la movilidad, resultando en una mejoría de los indicadores de cobertura.

Por otro lado, las perspectivas consideran que el Fideicomiso no requerirá deuda financiera adicional y que será capaz de financiar sus inversiones con flujos obtenidos de su operación.

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

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

clasificación. Respecto de lo anterior, aún persiste cierto grado de incertidumbre asociado a un escenario epidemiológico que continúa siendo desafiante a nivel global.

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

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.
- 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, no obstante, con un escenario epidemiológico que continúa siendo complejo.
- Riesgo asociado a eventuales cambios en la regulación.
- Alto apalancamiento producto de las inversiones realizadas.

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

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

(Miles de pesos de República Dominicana)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Sept-20*	Sept-21*
Ingresos Operacionales	1.952.628	2.674.471	3.549.148	3.937.801	4.395.975	3.774.990	2.433.085	4.025.887
Ebitda ⁽¹⁾	1.796.928	2.473.142	3.345.002	3.689.787	4.124.524	3.480.016	2.217.604	3.804.242
Resultado Operacional	1.612.474	2.206.627	2.929.706	3.156.752	3.481.688	2.784.834	1.726.106	3.280.989
Ingresos Financieros	4.939	1.969	8	45	64	12	12	7
Gastos Financieros	-1.458.804	-1.914.516	-2.516.217	-2.675.604	-2.912.154	-3.040.248	-2.251.925	-2.296.372
Ganancia (Pérdida) Operaciones Discontinuas								
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	-80.537	17.228	399.941	410.806	553.192	-283.389	-530.126	984.581
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	1.341.211	n.d.
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	1.341.211	n.d.
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	1.482.218	298.890	-559.728	2.414.475	1.214.341	448.881	661.578	n.d.
Inversiones en Activos Fijos Netas	-6.228.552	-6.199.490	-2.546.879	-3.774.710	-2.503.097	-2.343.018	-804.076	n.d.
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	-142.499	n.d.
Dividendos Pagados								
Flujo de Caja Disponible	-4.746.334	-5.900.600	-3.106.607	-1.360.234	-1.288.757	-1.894.137	-142.499	n.d.
Movimiento en Empresas Relacionadas								
Otros Movimientos de Inversiones	680.253	130.916	-17.922	-3.275	-60.844	-174.623	-141.039	n.d.
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-4.066.080	-5.769.684	-3.124.529	-1.363.509	-1.349.601	-2.068.760	-283.538	n.d.
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	346.797	n.d.
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	63.259	n.d.
Caja Inicial	85.839	58.794	881.141	245.661	520.520	503.123	494.812	n.d.
Caja Final	58.794	881.141	245.661	520.520	503.123	1.281.629	558.071	n.d.
Caja y Equivalentes	58.794	881.141	245.661	520.520	503.123	1.281.629	760.284	4.332.703
Cuentas por Cobrar Clientes	2.236	3.637	14.308	14.843	14.503	20.593	20.912	8.253
Inventario		2.404	9.699	32	32	32	32	32
Deuda Financiera	15.744.248	22.336.279	24.840.462	26.495.503	27.941.752	28.327.587	28.205.522	30.723.792
Activos Totales	17.580.997	22.515.676	27.554.070	28.613.811	29.969.410	32.246.528	31.812.617	35.765.822
Pasivos Totales	17.581.434	22.498.885	27.137.338	27.786.274	28.588.681	28.649.187	28.462.013	31.183.900
Patrimonio + Interés Minoritario	-437	16.791	416.732	827.538	1.380.730	3.597.341	3.350.604	4.581.923

(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	Sep-20*	Sep-21*
Margen Bruto (%)	90,6%	90,0%	88,3%	86,5%	85,4%	81,6%	79,8%	87,0%
Margen Operacional (%)	82,6%	82,5%	82,5%	80,2%	79,2%	73,8%	70,9%	81,5%
Margen Ebitda (%)	92,0%	92,5%	94,2%	93,7%	93,8%	92,2%	91,1%	94,5%
Rentabilidad Patrimonial (%)	18440,8%	102,6%	96,0%	49,6%	40,1%	-7,9%	-11,4%	26,9%
Costo/Ventas	9,4%	10,0%	11,7%	13,5%	14,6%	18,4%	20,2%	13,0%
Gav/Ventas	8,0%	7,5%	5,8%	6,3%	6,2%	7,8%	8,9%	5,5%
Días de Cobro	0,4	0,5	1,5	1,4	1,2	2,0	2,1	0,6
Días de Pago	58,9	197,8	1.973,9	806,6	341,6	156,0	88,0	180,5
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	8,0	8,5	6,8
Endeudamiento Financiero	-36.049,8	1.330,2	59,6	32,0	20,2	7,9	8,4	6,7
Endeudamiento Financiero Neto	-35.915,2	1.277,8	59,0	31,4	19,9	7,5	8,2	5,8
Deuda Financiera / Ebitda (vc)	8,8	9,0	7,4	7,2	6,8	8,1	8,5	6,1
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc)	8,7	8,7	7,4	7,0	6,7	7,8	8,2	5,2
Ebitda / Gastos Financieros (vc)	1,2	1,3	1,3	1,4	1,4	1,1	1,1	1,6
FCNOA / Deuda Financiera (%)	11,4%	9,8%	7,9%	18,9%	14,7%	12,2%	12,3%	n.d.
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	11,5%	10,2%	8,0%	19,3%	14,9%	12,8%	12,6%	n.d.
Liquidez Corriente (vc)	0,0	0,0	0,1	0,0	0,3	3,0	3,8	4,3

(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.