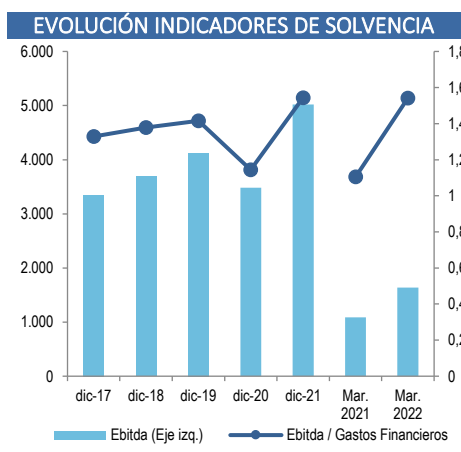


	Ene. 2022	Abr. 2022
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de calificaciones en Anexo.

INDICADORES RELEVANTES			
	2020	2021*	Mar.22*
Margen Operacional	79,2%	73,8%	79,4%
Margen Ebitda	93,8%	92,2%	91,7%
Endeudamiento total	20,7	8,0	10,0
Endeudamiento financiero	20,2	7,9	9,8
Ebitda / Gastos financieros	1,4	1,1	1,5
Deuda financiera / Ebitda	6,8	8,1	8,6
Deuda financiera neta / Ebitda	6,7	7,8	4,8
FCNOA / Deuda financiera	15%	12%	8%

* 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.

Durante los primeros tres meses de 2022, RD Vial ha registrado una variación positiva en los niveles de tráfico, manteniendo la tendencia evidenciada a lo largo del año 2021, tras las presiones registradas a raíz del avance de la pandemia COVID-19. De esta manera, a marzo de 2022, se observó un aumento del 46% en el tráfico acumulado, respecto de igual periodo del año anterior, lo que considera los peajes asociados a la Autopista Nordeste, los que fueron incorporados durante diciembre de 2021. Al comparar los niveles de tráfico sin considerar dichos peajes, el alza se situaría en un 28,3%.

Al tercer trimestre de 2022, los ingresos consolidados del Fideicomiso registraron un incremento del 54,7% respecto de marzo de 2021, alcanzando los RD\$ 1.787 millones, mientras que la generación de Ebitda fue de RD\$ 1.419 millones, esto es, un 50,6% 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 neta sobre Ebitda y de Ebitda sobre gastos financieros de 4,8 veces y 1,5 veces, respectivamente, en comparación con las 7,5 veces y 1,1 veces, respectivamente, evidenciadas a marzo de 2021.

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.

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.

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

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 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.

	Ene. 2020	May. 2020	Jun. 2020	Ene. 2021	Abr. 2021	Jul. 2021	Oct. 2021	Ene. 2022	Abr. 2022
Solvencia	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Negativas	Negativas	Negativas	Negativas	Negativas	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*	Mar. 2021*	Mar. 2022*
Ingresos Operacionales	1.952.628	2.674.471	3.549.148	3.937.801	4.395.975	3.774.990	5.536.225	1.155.626	1.787.394
Ebitda ⁽¹⁾	1.796.928	2.473.142	3.345.002	3.689.787	4.124.524	3.480.016	5.022.969	1.087.941	1.638.832
Resultado Operacional	1.612.474	2.206.627	2.929.706	3.156.752	3.481.688	2.784.834	4.205.210	928.189	1.419.211
Ingresos Financieros	4.939	1.969	8	45	64	12	35		48.933
Gastos Financieros	-1.458.804	-1.914.516	-2.516.217	-2.675.604	-2.912.154	-3.040.248	-3.252.778	-749.480	-1.113.972
Ganancia (Pérdida) Operaciones Discontinuas									
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	-80.537	17.228	399.941	410.806	553.192	-283.389	954.794	174.137	333.642
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	1.068.945	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	5.033.541	1.068.945	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	1.799.784	310.867	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	-1.340.449	32.087	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	459.336	342.954	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	459.336	342.954	n.d.
Movimiento en Empresas Relacionadas									
Otros Movimientos de Inversiones	680.253	130.916	-17.922	-3.275	-60.844	-174.623	-606.980	-300.375	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	-147.645	42.579	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	24.461.060		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	24.313.415	42.579	n.d.
Caja Inicial	85.839	58.794	881.141	245.661	520.520	503.123	1.281.629	1.402.209	n.d.
Caja Final	58.794	881.141	245.661	520.520	503.123	1.281.629	25.595.044	1.444.788	n.d.
Caja y Equivalentes	58.794	881.141	245.661	520.520	503.123	1.281.629	25.595.044	1.444.788	21.028.154
Cuentas por Cobrar Clientes	2.236	3.637	14.308	14.843	14.503	20.593	8.382	20.912	49.084
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	28.214.422	47.789.347
Activos Totales	17.580.997	22.515.676	27.554.070	28.613.811	29.969.410	32.246.528	58.190.773	32.495.499	53.807.779
Pasivos Totales	17.581.434	22.498.885	27.137.338	27.786.274	28.588.681	28.649.187	53.638.638	28.549.040	48.922.002
Patrimonio + Interés Minoritario	-437	16.791	416.732	827.538	1.380.730	3.597.341	4.552.136	3.946.459	4.885.778

(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*	Mar. 2021*	Mar. 2022*
Margen Bruto (%)	90,6%	90,0%	88,3%	86,5%	85,4%	81,6%	85,2%	86,2%	84,3%
Margen Operacional (%)	82,6%	82,5%	82,5%	80,2%	79,2%	73,8%	76,0%	80,3%	79,4%
Margen Ebitda (%)	92,0%	92,5%	94,2%	93,7%	93,8%	92,2%	90,7%	94,1%	91,7%
Rentabilidad Patrimonial (%)	18440,8%	102,6%	96,0%	49,6%	40,1%	-7,9%	21,0%	-9,7%	22,8%
Costo/Ventas	9,4%	10,0%	11,7%	13,5%	14,6%	18,4%	14,8%	13,8%	15,7%
Gav/Ventas	8,0%	7,5%	5,8%	6,3%	6,2%	7,8%	9,3%	5,9%	4,9%
Días de Cobro	0,4	0,5	1,5	1,4	1,2	2,0	0,5	1,9	2,9
Días de Pago	58,9	197,8	1.973,9	806,6	341,6	156,0	301,5	117,7	166,3
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	7,2	10,0
Endeudamiento Financiero	-36.049,8	1.330,2	59,6	32,0	20,2	7,9	11,6	7,1	9,8
Endeudamiento Financiero Neto	-35.915,2	1.277,8	59,0	31,4	19,9	7,5	6,0	6,8	5,5
Deuda Financiera / Ebitda (vc)	8,8	9,0	7,4	7,2	6,8	8,1	10,5	7,9	8,6
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc)	8,7	8,7	7,4	7,0	6,7	7,8	5,4	7,5	4,8
Ebitda / Gastos Financieros (vc)	1,2	1,3	1,3	1,4	1,4	1,1	1,5	1,1	1,5
FCNOA / Deuda Financiera (%)	11,4%	9,8%	7,9%	18,9%	14,7%	12,2%	9,6%	11,9%	n.d.
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	11,5%	10,2%	8,0%	19,3%	14,9%	12,8%	18,6%	12,5%	n.d.
Liquidez Corriente (vc)	0,0	0,0	0,1	0,0	0,3	3,0	4,5	5,9	19,6

(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, 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.