

Solvencia	May. 2020	Jun. 2020
Perspectivas	AA-	AA-
	Negativas	Negativas

*Detalle de las clasificaciones en Anexo

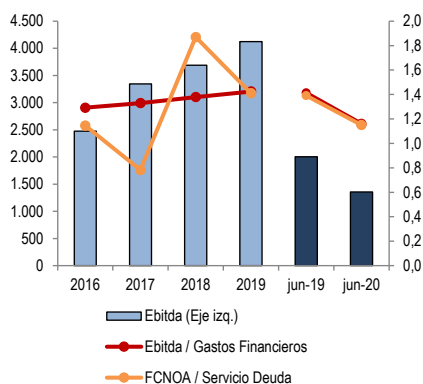
Resumen financiero

	2018	2019*	Jun-20*
Margen operacional	80,2%	79,8%	68,3%
Margen Ebitda	93,7%	93,8%	90,4%
Endeudamiento total	33,6	20,3	33,1
Endeudamiento financiero	32,0	19,8	31,2
Ebitda / Gastos Financieros	1,4	1,4	1,2
Deuda financiera / Ebitda	7,2	6,8	8,1
Deuda financiera neta / Ebitda	7,0	6,6	8,0
FCNOA / Deuda Financiera	19%	15%	12%

*Estados Financieros interinos, no auditados y números anualizados donde corresponda.

Evolución Indicadores de Solvencia

En millones de RD\$



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 10 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 ha registrado un avance relevante en 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 el país estaba en proceso de realizar un desconfinamiento, implementando medidas como la apertura de las fronteras, el

aumento de los contagios en las últimas semanas provocó que el Estado dominicano decretara nuevamente un toque de queda a partir del 21 de julio, por un periodo inicial de 20 días.

Al cierre de junio de 2020, se puede apreciar un impacto en los niveles de tráfico acumulado a la fecha, que son inferiores en un 29,6% al nivel registrado en junio de 2020. Los peajes que han registrado la mayor disminución a nivel acumulado son Coral I, Coral II y Las Américas. Los ingresos registran una disminución del 29,6% en comparación a igual periodo del año anterior, alcanzando los RD\$ 1.498,6 millones mientras que el Ebitda a junio de 2020 fue de RD\$ 1.354,9 millones, una baja del 32,3% en relación con junio de 2019.

Asimismo, se observa un deterioro de los indicadores de endeudamiento, con una deuda financiera sobre Ebitda, FCNOA sobre deuda financiera y Ebitda sobre gastos financieros de 8,1 veces, 12% 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 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 manera 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 peaje 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.

Analista: Camila Sobarzo
camila.sobarzo@feller-rate.com
(56) 22757-0454
Claudio Salin
claudio.salin@feller-rate.com
(56) 22757-0463

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

Indicadores financieros

(Miles de Pesos de República Dominicana)

	2016	2017	2018	2019*	Jun-2019*	Jun-2020*
Ingresos Ordinarios	2.674.471	3.549.148	3.937.801	4.395.975	2.127.843	1.498.603
Ebitda ⁽¹⁾	2.473.142	3.345.002	3.689.787	4.124.177	2.002.566	1.354.880
Resultado Operacional	2.206.627	2.929.706	3.156.752	3.508.206	1.699.640	1.022.929
Ingresos Financieros	1.969	8	45	64	37	12
Gastos Financieros	-1.914.516	-2.516.217	-2.675.604	-2.894.487	-1.410.026	-1.512.719
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	17.228	399.941	410.806	579.727	274.551	-503.237
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA) ⁽²⁾	2.190.405	1.969.825	5.001.815	4.081.267	1.974.957	1.341.211
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	298.890	-559.728	2.414.475	1.194.428	759.085	661.578
Inversiones en Activos Fijos Netas	-6.199.490	-2.546.879	-3.774.710	-2.469.312	-540.733	-804.076
Flujo de Caja Libre Operacional	-5.900.600	-3.106.607	-1.360.234	-1.274.885	218.353	-142.499
Flujo de Caja Disponible	-5.900.600	-3.106.607	-1.360.234	-1.274.885	218.353	-142.499
Otros Movimientos de Inversiones	130.916	-17.922	-3.275	-91.027	-63.986	-141.039
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-5.769.684	-3.124.529	-1.363.509	-1.365.911	154.367	-283.538
Variación de Deudas Financieras	6.592.031	2.489.049	1.638.368	1.340.204	4.512	346.797
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	822.347	-635.480	274.859	-25.708	158.878	63.259
Caja Inicial	58.794	881.141	245.661	520.520	520.520	494.812
Caja Final	881.141	245.661	520.520	494.812	679.398	558.071
Caja y equivalentes	881.141	245.661	520.520	494.812	679.398	558.071
Cuentas por Cobrar Clientes	3.637	14.308	14.843	15.181	15.181	14.961
Inventario	2.404	9.699	32	32	32	32
Deuda Financiera	22.336.279	24.840.462	26.495.503	27.845.374	26.496.270	28.201.071
Activos Totales	22.515.676	27.554.070	28.613.811	29.982.944	28.909.287	30.789.193
Pasivos Totales	22.498.885	27.137.338	27.786.274	28.575.679	27.807.199	29.885.166
Patrimonio + Interés Minoritario	16.791	416.732	827.538	1.407.264	1.102.088	904.027

*Estados Financieros interinos con indicadores anualizados donde corresponda.

(1) Ebitda = Resultado Operacional + depreciación y amortizaciones.

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

Principales Indicadores Financieros

	2016	2017	2018	2019*	Mar-2019*	Mar-2020*
Margen Bruto	90,0%	88,3%	86,5%	86,0%	85,8%	77,8%
Margen Operacional (%)	82,5%	82,5%	80,2%	79,8%	79,9%	68,3%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	92,5%	94,2%	93,7%	93,8%	94,1%	90,4%
Rentabilidad Patrimonial (%)	102,6%	96,0%	49,6%	41,2%	40,2%	-21,9%
Costo/Ventas	10,0%	11,7%	13,5%	14,0%	14,2%	22,2%
Gav/Ventas	7,5%	5,8%	6,3%	6,2%	5,9%	9,6%
Días de Cobro	0,5	1,5	1,4	1,2	1,3	1,4
Días de Pago	197,8	1.973,9	806,6	366,9	592,8	417,9
Días de Inventario	3,2	8,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Endeudamiento total	1.339,9	65,1	33,6	20,3	25,2	33,1
Endeudamiento financiero	1.330,2	59,6	32,0	19,8	24,0	31,2
Endeudamiento Financiero Neto	1.277,8	59,0	31,4	19,4	23,4	30,6
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	9,0	7,4	7,2	6,8	6,8	8,1
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	8,7	7,4	7,0	6,6	6,6	8,0
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros (vc)	1,3	1,3	1,4	1,4	1,4	1,2
FCNOA ⁽²⁾ / Deuda Financiera (%)	9,8%	7,9%	18,9%	14,7%	14,5%	12,2%
FCNOA ⁽²⁾ / Deuda Financiera Neta (%)	10,2%	8,0%	19,3%	14,9%	14,9%	12,5%
Liquidez Corriente (vc)	0,0	0,1	0,0	0,9	0,0	0,5

*Estados Financieros interinos con indicadores anualizados donde corresponda.

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Depreciación y Amortización.

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

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.