

Santo Domingo, D.N.
Febrero 03, 2022

Señores
Superintendencia del Mercado de Valores
Av. César Nicolás Penson No. 66
Gazcue Santo Domingo, Distrito Nacional
República Dominicana

Atención: Dirección Oferta Pública de Valores.

Ref.: Hecho relevante – Remisión Información Periódica Trimestral octubre-diciembre 2021 del Fideicomiso de Oferta Publica RDVIAL. Calificación de Riesgo – FELLER RATE 4to trimestre año 2021.

Estimados señores:

En atención a la Norma que Establece Disposiciones Generales sobre la Información que deben Remitir Periódicamente los Emisores y Participantes del Mercado de Valores (R-CNV-2016-15-MV), la circular C-SIMV-2018-09-MV que establece el formato para la remisión de los hechos relevantes de los participantes del mercado de valores a la Superintendencia del Mercado de Valores, hacemos entrega digital del siguiente documento:

- Informe de Calificación de Riesgo (actualización del informe) 4to trimestre del año 2021 del Fideicomiso RDVIAL, por FELLER RATE.

Agradeciendo su atención y sin otro particular por el momento.

Atentamente,



Documento firmado digitalmente por:
Ernesto Carlos Martinez Fernandez (04/02/2022 14:19 AST)
<https://www.viafirma.com.do/inbox/app/banreservas/v/C5H2-SLZ0-MEEW-4051>

	Oct. 2021	Ene. 2022
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de calificaciones en Anexo.

INDICADORES RELEVANTES			
	2019	2020	2021
Margen Operacional	79,2%	73,8%	76,0%
Margen Ebitda	93,8%	92,2%	90,7%
Endeudamiento total	20,7	8,0	11,8
Endeudamiento financiero	20,2	7,9	11,6
Ebitda / Gastos financieros	1,4	1,1	1,5
Deuda financiera / Ebitda	6,8	8,1	10,5
Deuda financiera neta / Ebitda	6,7	7,8	5,4
FCNOA / Deuda financiera	15%	12%	n.d.

* 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 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 (15 plazas de peajes a partir de diciembre de 2021), 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 meses de 2020, se registró un avance relevante de la pandemia de COVID-19 a nivel mundial, obligando a diversos países, incluyendo la 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 mantuvo a lo largo del año 2021, pese a las mayores restricciones decretadas en la primera mitad del año. De esta manera, a diciembre de 2021, sin considerar la incorporación de la Autopista del Nordeste, se observó un aumento del 43,8% 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 dicho peaje, el alza estaría en torno al 40%.

A igual periodo, los ingresos consolidados del Fideicomiso registraron un incremento del 46,7% respecto del cierre de 2020, alcanzando los RD\$ 5.536 millones, mientras que la generación de Ebitda fue de RD\$ 5.023 millones, esto es, un 44,3% mayor a lo evidenciado a diciembre 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 5,4 veces y 1,5 veces, respectivamente, en comparación con las 7,8 veces y 1,1 veces, respectivamente, evidenciadas a diciembre de 2020.

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.

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



Documento firmado digitalmente por:
Ernesto Carlos Martínez Fernández (04/02/2022 14:19 AST)

<https://www.viafirma.com.do/inbox/app/banreservas/v/C5H2-SLZ0-MEEW-4051>

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.

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. 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.



Documento firmado digitalmente por:
Ernesto Carlos Martínez Fernández (04/02/2022 14:19 AST)
<https://www.viafirma.com.do/inbox/app/banreservas/v/C5H2-SLZ0-MEEW-4051>

	Oct. 2019	Ene. 2020	May. 2020	Jun. 2020	Ene. 2021	Abr. 2021	Jul. 2021	Oct. 2021	Ene. 2022
Solvencia	AA-								
Perspectivas	Estables	Estables	Negativas	Negativas	Negativas	Negativas	Negativas	Estables	Estables
Programa de	AA-								

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

(Miles de pesos de República Dominicana)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021*
Ingresos Operacionales	1.952.628	2.674.471	3.549.148	3.937.801	4.395.975	3.774.990	5.536.225
Ebitda ⁽¹⁾	1.796.928	2.473.142	3.345.002	3.689.787	4.124.524	3.480.016	5.022.969
Resultado Operacional	1.612.474	2.206.627	2.929.706	3.156.752	3.481.688	2.784.834	4.205.210
Ingresos Financieros	4.939	1.969	8	45	64	12	35
Gastos Financieros	-1.458.804	-1.914.516	-2.516.217	-2.675.604	-2.912.154	-3.040.248	-3.252.778
Ganancia (Pérdida) Operaciones Discontinuas							
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	-80.537	17.228	399.941	410.806	553.192	-283.389	954.794
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	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	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	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	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	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	n.d.
Movimiento en Empresas Relacionadas							
Otros Movimientos de Inversiones	680.253	130.916	-17.922	-3.275	-60.844	-174.623	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	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	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	n.d.
Caja Inicial	85.839	58.794	881.141	245.661	520.520	503.123	n.d.
Caja Final	58.794	881.141	245.661	520.520	503.123	1.281.629	n.d.
Caja y Equivalentes	58.794	881.141	245.661	520.520	503.123	1.281.629	25.595.044
Cuentas por Cobrar Clientes	2.236	3.637	14.308	14.843	14.503	20.593	8.382
Inventario		2.404	9.699	32	32	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
Activos Totales	17.580.997	22.515.676	27.554.070	28.613.811	29.969.410	32.246.528	58.190.773
Pasivos Totales	17.581.434	22.498.885	27.137.338	27.786.274	28.588.681	28.649.187	53.638.638
Patrimonio + Interés Minoritario	-437	16.791	416.732	827.538	1.380.730	3.597.341	4.552.136

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

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

* Estados financieros interinos.



Documento firmado digitalmente por:

Ernesto Carlos Martinez Fernandez (04/02/2022 14:19 AST)

<https://www.viafirma.com.do/inbox/app/banreservas/v/C5H2-SLZ0-MEEW-4051>

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

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

(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 es provista de ciertos considerandos citados en el mismo. En consecuencia, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, es posible de errores u omisiones, como tampoco de las causas y/o consecuencias que ella emite, considerando la capacidad que esta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.



Documento firmado digitalmente por:
Ernesto Carlos Martínez Fernández (04/02/2022 14:19 AS)

<https://www.viafirma.com.do/inbox/app/banreservas/v/C5H2-SLZ0-MEEW-4051>