

	Nov. 2018	Ene. 2019
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables

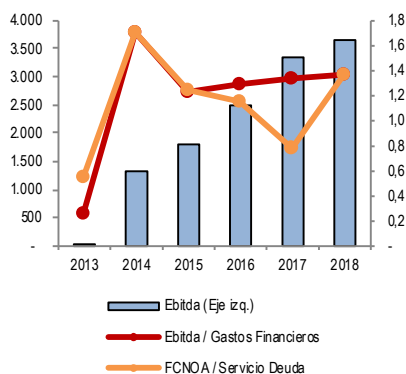
*Detalle de las clasificaciones en Anexo

Resumen financiero

	2016	2017	2018*
Margen Ebitda	92,5%	94,2%	93,6%
Ebitda / Gastos financieros	1,3	1,3	1,4
Deuda financiera / Ebitda	9,0	7,4	7,3
FCNO aj / Servicio Deuda	1,1	0,8	1,9
FCNO aj / Deuda Financiera	9,8%	7,9%	18,9%
Liquidez corriente	0,0	0,1	0,0

*Estados Financieros interinos. Indicadores anualizados donde corresponda.

Evolución Indicadores de Solvencia



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

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 activos, recursos y/o crear y modificar las tarifas de los peajes.

La calificación también considera la presencia de resguardos financieros, tales como cuentas de reserva y la condición de que toda deuda adicional sea subordinada a la emisión de deuda de fideicomiso. 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, con una estructura actual con riesgo de refinanciamiento.

La gestión fiduciaria recae en Fiduciaria Reservas, S.A., calificada en "AAsf" por Feller Rate, con un alto nivel de estructuras y políticas para su administración.

Por su parte, la gestión técnica del fideicomiso recae en la Oficina Coordinadora General del Fideicomiso RD Vial, estructura operativa creada dentro del MOPC, dedicada a cumplir

el objetivo de la operación, mantenimiento y expansión de la Red Vial Principal de la República Dominicana, mediante la administración de los derechos de recaudo de peajes y de explotación comercial de las vías.

Al 31 de diciembre de 2018, los ingresos operacionales del fideicomiso alcanzaron RD\$ 3.883,2 millones, lo que implica un crecimiento de 9,4% respecto del mismo período del año anterior, en línea con el crecimiento de 8,9% que experimentó el tráfico en los mismos plazos. Por su parte, el margen ebitda se mantuvo en rangos similares a períodos anteriores (93,6%).

En agosto de 2018 se realizó la colocación de la segunda emisión, por RD\$ 2.500 millones, con lo que la deuda del fideicomiso alcanzó RD\$ 26.500 millones al 31 de diciembre de 2018, donde RD\$ 4.867,5 millones corresponden a las emisiones de deuda del fideicomiso, reduciendo la deuda bancaria de corto plazo.

Feller Rate espera que el fideicomiso coloque el resto de las emisiones en el corto y mediano plazo, adecuando el perfil de la deuda al perfil de flujos de largo plazo del fideicomiso.

Perspectivas: Estables

Las perspectivas responden a la opinión de que las emisiones mejorarán paulatinamente el perfil de la deuda del fideicomiso y permitirán hacer las inversiones necesarias para ampliar su base de ingresos mediante nuevas obras.

Asimismo, consideran que, frente a escenarios de crecimiento de tráfico inferiores al promedio histórico, el indicador de cobertura de ebitda sobre gastos financieros se mantendrá creciente, con un mínimo de 1,3

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN

Fortalezas

- ▶ Valor estratégico para el Estado Dominicano.
- ▶ Comité Técnico conformado por el Ministro de Hacienda, el Ministro de Obras Públicas y Comunicaciones y el Ministro de Economía, Planificación y Desarrollo.
- ▶ Portafolio de plazas de peajes 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.
- ▶ Presencia de resguardos financieros como cuentas de reserva y definición de subordinación a deuda adicional.
- ▶ 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.

Riesgos

- ▶ Actual estructura de su deuda implica un riesgo de refinanciamiento.
- ▶ Sus operaciones implican inversiones de gran magnitud.
- ▶ Alto apalancamiento producto de las inversiones realizadas.
- ▶ Alta sensibilidad del tráfico vehicular y de las tasas de motorización de la población al ciclo económico.
- ▶ Riesgo asociado a eventuales cambios en la regulación.

Solvencia
Perspectivas

A
Estables

veces.

Solvencia	Ene. 2017	Abr. 2017	Jul. 2017	Sep. 2017	Oct. 2017	Ene. 2018	Abr. 2018	Jul. 2018	Oct. 2018	Nov. 2018	Ene. 2019
Perspectivas	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
Valores de Deuda	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-

Indicadores financieros

(Miles de RD\$)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018*
Ingresos por Venta	8.948	1.482.415	1.952.628	2.674.471	3.549.148	3.883.292
Ebitda ⁽¹⁾	4.142	1.327.647	1.796.928	2.473.142	3.345.002	3.635.282
Resultado Operacional	4.142	1.165.522	1.612.474	2.206.627	2.929.706	3.216.149
Gastos Financieros	-16.032	-778.932	-1.458.804	-1.914.516	-2.516.217	-2.675.325
Utilidad del Ejercicio	-11.696	91.797	-80.537	17.228	399.941	524.196
Flujo Caja Neto Oper. (FCNO)	8.711	1.319.601	1.800.712	2.190.405	1.969.825	3.643.411
Inversiones netas	-7.254.098	-5.060.204	-5.543.359	-6.066.605	-2.564.793	-2.381.037
Variación deuda financiera	7.254.291	3.817.537	3.715.601	4.698.547	-40.512	-1.032.582
Dividendos pagados	0	0	0	0	0	0
Caja y equivalentes	8.905	85.839	58.794	881.141	245.661	475.453
Activos Totales	7.263.830	12.243.800	17.580.997	22.515.676	27.554.070	28.047.809
Pasivos Totales	7.275.526	12.163.700	17.581.434	22.498.885	27.137.338	27.106.881
Deuda Financiera	7.254.291	11.502.165	15.744.248	22.336.279	24.840.462	26.499.878
Patrimonio + Interés Minoritario	-11.696	80.101	-437	16.791	416.732	940.928
Margen Operacional (%)	46,3%	78,6%	82,6%	82,5%	82,5%	82,8%
Margen Ebitda (%)	46,3%	89,6%	92,0%	92,5%	94,2%	93,6%
Rentabilidad Patrimonial (%)	100,0%	114,6%	18440,8%	102,6%	96,0%	55,7%
Leverage (vc)	-622,0	151,9	-40256,4	1339,9	65,1	28,8
Endeudamiento Financiero(vc)	-620,2	143,6	-36049,8	1330,2	59,6	28,2
Endeudamiento Financiero Neto(vc)	-619,4	142,5	-35915,2	1277,8	59,0	27,7
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	1751,3	8,7	8,8	9,0	7,4	7,3
Deuda Financ. Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	1749,2	8,6	8,7	8,7	7,4	7,2
FCNOA(2) / Deuda Financiera (%)	0,1%	11,5%	11,4%	9,8%	7,9%	13,7%
FCNOA(2) / Servicio Deuda (vc)**	0,5	1,7	1,2	1,1	0,8	1,4
Ebitda (1) / Gastos Financieros(vc)	0,3	1,7	1,2	1,3	1,3	1,4
Liquidez Corriente (vc)	0,0	1,4	0,0	0,0	0,1	0,0

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

(2) FCNO Ajustado = FCNO - Anticipos 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 del Mercado 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.