FIDEICOMISO RD VIAL

INFORME TRIMESTRAL

Julio 2019

	Abril 2019	Julio 2019
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	CW Negativo	Estables

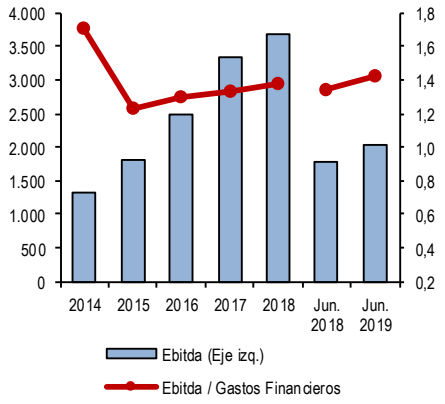
*Detalle de las clasificaciones en Anexo

Resumen financiero

	2017	2018	Jun-19*
Margen operacional	82,5%	80,2%	80,4%
Margen Ebitda	94,2%	93,7%	94,2%
Endeudamiento total	65,1	33,6	24,5
Endeudamiento financiero	59,6	32,0	23,3
Ebitda / Gastos Financieros	1,3	1,4	1,4
Deuda financiera / Ebitda	7,4	7,2	6,7
Deuda financiera neta / Ebitda	7,4	7,0	6,6
FCNOA / Deuda Financiera	8%	19%	15%

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

Evolución Indicadores de Solvencia



Fundamentos

La clasificación "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 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 en 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.

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 30 de junio de 2019, los ingresos operacionales del fideicomiso alcanzaron los RD$ 2.153,5 millones, lo que implica un crecimiento de 11,8% respecto del mismo período del año anterior, en línea con el crecimiento de 9,5% que experimentó el tráfico en los mismos plazos. Por su parte, el margen ebitda se mantuvo en rangos similares a períodos anteriores (94,5%).

Al cierre de junio de 2019, la deuda financiera del fideicomiso alcanzó los RD$ 26.496,2 millones, de los cuáles RD$ 4.868,4 millones corresponden a las primeras dos emisiones del fideicomiso y el resto corresponde a un préstamo bancario estructurada en el largo plazo con Banreservas.

En marzo de 2019, se terminó el programa de emisiones, sin poder colocar la totalidad del monto esperado para refinanciar la deuda financiera de corto plazo que mantenían en aquel momento. Sin embargo, en mayo llegaron a un acuerdo con Banreservas para refinanciar la deuda a través de un préstamo de largo plazo, cuyo vencimiento es en 2029 y que está subordinado al pago de las emisiones.

Perspectivas: Estables

ESCENARIO BASE: Considera que el fideicomiso no requerirá deuda financiera adicional, y que será capaz de financiar sus inversiones con los flujos obtenidos de su operación. Junto con esto, se espera que mantenga un indicador de ebitda sobre gastos financieros de 1,3 veces como mínimo.

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

ESCENARIO BAJA: Se podría generar ante un aumento en los niveles de endeudamiento y/o deterioro de los márgenes y coberturas.

PERFIL DE NEGOCIOS: FUERTE

Factores Clave

- 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.
- 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.
- 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.

POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA

Factores Clave

- Presencia de resguardos financieros como cuentas de reserva y definición de subordinación de deuda adicional.
- Deuda bancaria es subordinada al pago de las emisiones.
- 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

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

	Sept. 2017	Oct. 2017	Ene. 2018	Abr. 2018	Jul. 2018	Oct. 2018	Nov. 2018	Ene. 2019	Abr. 2019	Julio. 2019
Solvencia	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	CW Negativo	Estables
Valores de Deuda	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-

Indicadores financieros

(Miles de Pesos de República Dominicana)

	2014	2015	2016	2017	2018	Jun. 18*	Jun. 19*
Ingresos Ordinarios	1.482.415	1.952.628	2.674.471	3.549.148	3.937.801	1.899.670	2.153.452
Ebitda(1)	1.327.647	1.796.928	2.473.142	3.345.002	3.689.787	1.789.951	2.028.196
Resultado Operacional	1.165.522	1.612.474	2.206.627	2.929.706	3.156.752	1.575.112	1.732.368
Ingresos Financieros	3.733	4.939	1.969	8	45	4	37
Gastos Financieros	-778.932	-1.458.804	-1.914.516	-2.516.217	-2.675.604	-1.324.430	-1.410.026
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	91.797	-80.537	17.228	399.941	410.806	242.432	307.278
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO) Ajustado(2)	1.319.601	1.800.712	2.190.405	1.969.825	5.001.815	3.136.846	1.999.799
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	1.179.907	1.482.218	298.890	-559.728	2.414.475	1.812.420	589.811
Inversiones en Activos Fijos Netas	-4.317.142	-6.228.552	-6.199.490	-2.546.879	-3.774.710	-1.806.783	-342.104
Inversiones en Acciones							
Flujo de Caja Libre Operacional	-3.137.235	-4.746.334	-5.900.600	-3.106.607	-1.360.234	5.636	247.707
Dividendos Pagados							
Flujo de Caja Disponible	-3.137.235	-4.746.334	-5.900.600	-3.106.607	-1.360.234	5.636	247.707
Movimiento en Empresas Relacionadas							
Otros Movimientos de Inversiones	-746.796	680.253	130.916	-17.922	-3.275	1.782	-63.986
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-3.884.031	-4.066.080	-5.769.684	-3.124.529	-1.363.509	7.418	183.721
Variación de Capital Patrimonial							
Variación de Deudas Financieras	3.960.965	4.039.035	6.592.031	2.489.049	1.638.368		767
Otros Movimientos de Financiamiento							
Financiamiento con Empresas Relacionadas							
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	76.934	-27.046	822.347	-635.480	274.859	7.418	184.488
Caja Inicial	8.905	85.839	58.794	881.141	245.661		
Caja Final	85.839	58.794	881.141	245.661	520.520	7.418	184.488
Caja y equivalentes	85.839	58.794	881.141	245.661	520.520	253.079	705.008
Cuentas por Cobrar Clientes	1.858	2.236	3.637	14.308	14.843	14.308	15.181
Inventario			2.404	9.699	32	6.444	32
Deuda Financiera	11.502.165	15.744.248	22.336.279	24.840.462	26.495.503	24.848.716	26.496.270
Activos Totales	12.243.800	17.580.997	22.515.676	27.554.070	28.613.811	26.401.548	28.942.015
Pasivos Totales	12.163.700	17.581.434	22.498.885	27.137.338	27.786.274	25.742.384	27.807.199
Patrimonio + Interés Minoritario	80.101	-437	16.791	416.732	827.538	659.164	1.134.816

**Estados Financieros interinos con indicadores anualizados donde corresponda.*

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

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

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Principales Indicadores Financieros

	2014	2015	2016	2017	2018*	Jun. 18*	Jun. 19*
Margen Bruto	89,1%	90,6%	90,0%	88,3%	86,5%	88,7%	86,3%
Margen Operacional (%)	78,6%	82,6%	82,5%	82,5%	80,2%	82,9%	80,4%
Margen Ebitda (1) (%)	89,6%	92,0%	92,5%	94,2%	93,7%	94,2%	94,2%
Rentabilidad Patrimonial(%)	114,6%	18440,8%	102,6%	96,0%	49,6%	66,2%	41,9%
Costo/Ventas	10,9%	9,4%	10,0%	11,7%	13,5%	11,3%	13,7%
Gav/Ventas	10,4%	8,0%	7,5%	5,8%	6,3%	5,8%	5,8%
Días de Cobro	0,5	0,4	0,5	1,5	1,4	1,4	1,3
Días de Pago	119,8	58,9	197,8	1.973,9	806,6	718,1	599,6
Días de Inventario	0,0	0,0	3,2	8,4	0,0	5,2	0,0
Endeudamiento total	151,9	-40.256,4	1.339,9	65,1	33,6	39,1	24,5
Endeudamiento financiero	143,6	-36.049,8	1.330,2	59,6	32,0	37,7	23,3
Endeudamiento Financiero Neto	142,5	-35.915,2	1.277,8	59,0	31,4	37,3	22,7
Deuda Financiera / Ebitda (1) (vc)	8,7	8,8	9,0	7,4	7,2	7,1	6,7
Deuda Financiera Neta / Ebitda (1)(vc)	8,6	8,7	8,7	7,4	7,0	7,0	6,6
Ebitda (1) / Gastos Financieros (vc)	1,7	1,2	1,3	1,3	1,4	1,3	1,4
FCNOA (2) / Deuda Financiera (%)	11,5%	11,4%	9,8%	7,9%	18,9%	13,9%	14,6%
FCNOA (2) / Deuda Financiera Neta (%)	11,6%	11,5%	10,2%	8,0%	19,3%	14,1%	15,0%
Liquidez Corriente (vc)	1,4	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,6

**Estados Financieros interinos con indicadores anualizados donde corresponda.*

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

(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.