

Fideicomiso para la Operación, Mantenimiento y Expansión de la Red Vial Principal de la República Dominicana (RD VIAL)

Comité No. 07/2022		
Informe con EEFF auditados al 31 de diciembre de 2021	Fecha de comité: 25 de enero de 2022	
Periodicidad de actualización: Trimestral	Sector Infraestructuras Públicas / República Dominicana	
Equipo de Análisis		
José Ponce jponce@ratingspcr.com	Donato Rivas drivas@ratingspcr.com	(502) 6635-2166

Fecha de información	Jun-21	dic-21
Fecha de comité	5/11/2021	25/01/2022
Riesgo específico del Fideicomiso	DoFi2	DoFi2
Responsabilidad Fiduciaria	DoAA	DoAA
Segundo Programa de Emisión de Valores	DoAA	DoAA
Perspectiva	Estable	Estable

Significado de la calificación

Categoría fi2 para Riesgo específico del Fideicomiso: Alto, Corresponde a fideicomisos con una reducida vulnerabilidad a sufrir pérdidas en valor. Tienen contrapartes de muy buena calidad. El riesgo de incumplimiento de los términos y condiciones pactadas es muy bajo.

Categoría AA para Responsabilidad Fiduciaria: Cuenta con capacidad para llevar a cabo una muy buena gestión de los fideicomisos a su cargo. El riesgo fiduciario es considerablemente bajo. Muy bajo conflicto de interés.

Categoría AA para Emisiones a largo plazo: Alto, Emisiones con alta calidad crediticia. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es modesto, pudiendo variar en forma ocasional por las condiciones económicas.

Estas categorizaciones podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos +/- mejorando o desmejorando respectivamente la calificación alcanzada entre las categorías pAA y pB.

“La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor.

La calificación otorgada o emitida por PCR no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Calificadora.

El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com/informes-peruacute.html>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva y las clasificaciones vigentes.”

Racionalidad

La calificación de Fideicomiso para la Operación, Mantenimiento y Expansión de la Red Vial Principal de la República Dominicana (RD VIAL) se fundamenta en la estabilidad de flujo de los peajes, sus niveles de solvencia, su recuperación en niveles de rentabilidad y los buenos indicadores de liquidez presentados al cierre de diciembre 2021. La calificación considera la trayectoria del Grupo y el Soporte del gobierno dominicano para el mantenimiento de las vías.

Perspectiva

Estable

Resumen Ejecutivo

- **Programa de Emisión de Valores.** El programa de emisión de Valores, por un monto de hasta Cincuenta mil millones de pesos dominicanos (RD\$ 50,000,000,000.00. Con respecto a las garantías las emisiones de bonos corporativos no estarán respaldada por ninguna garantía específica, por su parte el destino de dichos fondos será para restructuración de deuda, financiamiento del plan de expansión vial y financiamiento del programa de Mantenimiento Mayor, donde su plazo de vencimiento será hasta por diez años contados a partir de la fecha de emisión.

- **Buenos niveles de liquidez.** A diciembre 2021, el indicador de liquidez general presentó un aumento ubicándose en 4.51 veces (diciembre 2020: 3.04), indicando es una holgada cobertura para cumplir con sus obligaciones, este incremento se vio derivado fue del importante incremento en los activos corrientes (+15.9 veces) principalmente por el aumento en el efectivo y sus equivalentes (+18.9 veces). Adicional, es importante resaltar el promedio histórico de su liquidez general en los últimos 5 años es de (1.59), mostrando incrementos importantes a partir de 2019, causando una sostenible cobertura de los activos corrientes sobre los pasivos corrientes. Por otra parte, la prueba ácida se registró en 4.51 veces presentando un incremento de 1.5 puntos porcentuales con respecto a diciembre 2020 como causa principal del aumento proporcionalmente mayor de los activos corrientes al incremento en el inventario y en los pasivos corrientes.
- **Incremento en indicadores de rentabilidad.** A la fecha de análisis, los ingresos por Recaudación de peajes totalizaron RD\$ 5.5 millones, reflejando un incremento significativo de (+46.5%) a comparación de diciembre 2020, debido a la recuperación económica en el sector dominicano. Por su parte, los gastos operacionales derivado de las comisiones y gastos generales y administrativos, aunque reflejo un incremento (+34.4%) no fue en la misma proporción a los ingresos, por lo que la utilidad bruta mostró una buena recuperación totalizando RD\$ 954.8 miles mostrando un aumento (+4.4 veces), los cuales no se vieron afectados a pesar de que se observó un aumento en gastos operaciones (+34.4%) y en los gastos financieros (+6%). Debido a la recuperación de los ingresos y la mejora en el margen operativo de (+51%) en mayor proporción a los gastos de producción y administrativos, los beneficios netos fueron mayor respecto al año anterior, derivado que el año anterior se obtuvo una pérdida (diciembre 2020: RD\$ -283.4 millones). En consecuencia, el ROAA se situó en 2.09% y el ROEA en 21.91%, ambos indicadores reflejaron importante incremento interanual derivado de la recuperación en la utilidad neta (diciembre 2020: ROAA: -0.9%; ROEA: -11.4%).
- **Estabilidad de solvencia y aumento en cobertura.** A la fecha de análisis, el indicador de endeudamiento patrimonial se ubicó en 11.8 veces siendo mayor que el presentado a diciembre 2020 (7.9). Este comportamiento observado fue derivado del aumento del patrimonio (+26.5%) en menor medida que los pasivos totales (+87.3%). Por otra parte, la cobertura de gastos financieros en relación al EBITDA se ubicó en 1.23 veces, reflejando un aumento de 0.07 puntos porcentuales con respecto a su año inmediato anterior (diciembre 2020: 1.15 veces) y constante por encima de 1 para cubrir con sus obligaciones de deuda. Adicional, es importante resaltar el promedio histórico de cobertura en los últimos 5 años de (1.31).
- **Adecuada estructura administrativa del Fiduciario.** Fiduciaria Reservas, S.A. es una de las empresas del Grupo Banreservas, que conglomeran un conjunto de empresas privadas cuyo mayor accionista es el Estado Dominicano y entre las entidades más conocidas se encuentran: BanReservas, AFP Reservas, Inversiones & Reservas y Seguros Reservas. La entidad fiduciaria cuenta con un equipo gerencial con experiencia y trayectoria en el sector público y privado en materia económica, administrativo y financiero.
- **Alta sensibilidad en la actividad económica y social del país.** El período fiscal 2020 constituyó un desfavorable escenario en la captación de ingresos por concepto de peajes por las drásticas políticas públicas para frenar la expansión del virus del COVID-19. Los ingresos por peaje para la fecha de análisis totalizaron RD\$ 5,528 millones mostrando un incremento de (+46.5%), derivado de la reapertura del país y la recuperación económica derivada de la pandemia, aunado a la reapertura de estaciones e implementaciones de nuevos carriles exclusivos en peajes del Este. Cabe resaltar que los ingresos por recaudación de peajes a la fecha de análisis superan en un (+0.42%) a los ingresos proyectados.
- **Soporte del Estado Dominicano.** A pesar de la transferencia o cesión de derechos de los ingresos de peajes y otros conceptos de las infraestructuras públicas viales, el Estado Dominicano es el responsable final de la continuidad del uso para la población general; por lo que, deberá asegurar en todo momento el buen funcionamiento, el pago de sus compromisos y la buena administración para impulsar el bienestar social, económico y político del país.

Factores Clave

Los factores que podrían mejorar la calificación podrían ser:

- Tendencia al incremento de sus indicadores de cobertura y rentabilidad.
- Generación de más flujos de ingresos para un pago anticipado de la deuda.

Por su parte, los factores que podrían desmejorar la calificación podrían ser:

- Reducción significativa del nivel de ingresos por peajes, considerando que es la única fuente de ingresos proyectado durante la emisión.
- Aumento en endeudamiento que impacte en menor cobertura sobre la deuda y menor flujo de ingresos.

Limitaciones a la calificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontró limitantes en la información enviada.
- **Limitaciones potenciales (Riesgos Previsibles):** (i) Fluctuación de la Afluencia Vehicular, (ii) Moderada recuperación del sector post Covid-19 (iii) Costo reputacional por asociaciones con el Estado Dominicano.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la Metodología de calificación de riesgo de responsabilidad fiduciaria (República Dominicana) del 09 de septiembre de 2016.

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología para Calificación de Riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferente y emisores, vigente en fecha 14 de septiembre 2016.

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros Auditados e Interinos del Fideicomiso y de Fiduciaria Reservas al 31 de diciembre de 2016-2021.
- Prospecto de Emisión Definitivo del Programa de Emisiones de Oferta Pública de Valores de Fideicomiso RD VIAL No. SIVFOP-003-P2.
- Estructura de Fideicomiso.
- Resultados preliminares de la Economía Dominicana Enero – Diciembre 2021 publicado por el Banco Central de la República Dominicana (BCRD)

Hechos de Importancia

- Para la fecha de análisis se observa una reestructuración en el prospecto de Emisión Definitivo del Programa de Emisiones de Oferta pública del Fideicomiso RD VIAL, se observó un cambio en el monto total de hasta Cincuenta Mil Millones (50,000,000,000).

Instrumentos Calificados

Características Principales de la Estructura

El Fideicomiso para la Operación, Mantenimiento y Expansión de la Red Vial Principal de la República Dominicana (RD VIAL) presenta las siguientes características:

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DE LA EMISIÓN

Segundo programa de emisión de valores	
Características	PROSPECTO DE EMISIÓN DEL PROGRAMA DE OFERTA PÚBLICA DE VALORES DE FIDEICOMISO-FIDEICOMISO RD VIAL.
Sociedad Fiduciaria y Emisor con cargo al Patrimonio del Fideicomiso	Fiduciaria Reservas, S.A., actuando en representación y por cuenta del "Fideicomiso para la Operación, Mantenimiento y Expansión de la Red Vial Principal de la República Dominicana (RD VIAL)".
Denominación del Fideicomiso	Fideicomiso para la Operación, Mantenimiento y Expansión de la Red Vial Principal de la República Dominicana (RD VIAL), en adelante, "RD VIAL" o "Fideicomiso RD VIAL", indistintamente.
Fideicomisarios	El Estado Dominicano representado por el Ministerio de Obras Públicas y Comunicaciones (MOPC)
Fiduciario	Fiduciaria Reservas, S.A. ("Fiduciaria Reservas"), actuando en representación y por cuenta del "Fideicomiso para la Operación, Mantenimiento y Expansión de la Red Vial Principal de la República Dominicana (RD VIAL)".
Nombre de Administrador y Custodio de los Activos	Oficina Coordinadora General de Proyectos del Fideicomiso RD VIAL y Comité Técnico
Instrumento que se emitirá a través del Fideicomiso	Valores de Fideicomiso de Renta Fija
Inversión Mínima	Mil Pesos Dominicanos (DOP 1,000.00)
Tipo de programa	Programa de Emisiones de Valores de Fideicomiso de Renta Fija.
Tipo de Valores a Emitir	Valores de Fideicomiso de Renta Fija. Estos incorporan el derecho a percibir la restitución del capital invertido y de los rendimientos financieros correspondientes, en los términos y condiciones señalados en el valor respectivo.
Moneda y Monto total	Por hasta Cincuenta Mil Millones de Pesos Dominicanos con 00/100 (DOP 50,000,000,000.00).
Valor Nominal	Cien pesos Dominicano (DOP 100.00)
Cantidad de Valores	Hasta Quinientos Millones (500,000,000,000).
Cantidad de Emisiones	A determinarse en el Aviso de Colocación Primaria correspondiente a cada emisión.
Plazo de Vencimientos del Fideicomiso	El FIDEICOMISO RD VIAL tendrá una vigencia de hasta treinta (30) años a partir de su constitución. Transcurrido dicho plazo se llevarán a cabo los trámites necesarios para su extinción y la reversión del Patrimonio Fideicomitado al FIDEICOMITENTE, salvo que el FIDEICOMITENTE solicite la prórroga del mismo mediante las formalidades legales que se requieran.
Vencimiento de los Valores	Hasta veinte (20) años a partir de la fecha de emisión de cada emisión que se genere del presente Programa de Emisiones.
Amortización de Capital	La amortización del capital del presente Programa de Emisiones podrá ser parcial o a vencimiento y será determinado en el Aviso de Colocación Primaria correspondiente de cada Emisión.
Periodicidad de Pago de los Intereses	La Periodicidad del Pago de Intereses será determinada en el Aviso de Colocación Primaria de cada Emisión.
Tasa de Interés Anual	Tasa de Interés Fija Anual, a determinarse en el Aviso de Colocación Primaria de cada Emisión.
Uso de Los Valores	Los fondos obtenidos de la colocación del presente Programa de Emisión Pública de Valores podrán ser utilizados para lo siguiente: i. Repago parcial o total de los compromisos financieros de corto y largo plazo del emisor que mantiene el Fideicomiso RD Vial. ii. Financiamiento del plan de expansión vial que mantiene el Fideicomiso RD Vial. iii. Financiamiento del Programa de Mantenimiento Mayor. El uso específico de los fondos, según se describió previamente, será determinado en el Aviso de Colocación Primaria y en el prospecto de emisión correspondiente a cada emisión del programa.
Garantía de los Valores	Los Valores de Fideicomiso de Renta Fija objeto del presente Programa de Emisiones no contarán con una garantía específica
Mecanismos de Cobertura para el Pago de Intereses	El presente Programa de Emisiones de Valores de Fideicomiso de Renta Fija ofrece a los tenedores de los Valores de Fideicomiso de Renta Fija los siguientes mecanismos de cobertura para el pago de intereses y el capital: <ul style="list-style-type: none">• Cuenta de Reserva para Servicio de Deuda, en la cual se reservará el monto resultante del promedio equivalente al pago de un (1) año del capital (contemplando las amortizaciones parciales) e intereses de cada emisión durante su vigencia correspondiente a los valores en circulación de cada emisión del presente Programa de Emisiones, sin incluir el pago por amortización correspondiente al año de vencimiento de los valores. En caso que los recursos de la Cuenta de Pago para Servicio de Deuda (citada más abajo) sean insuficientes para

cubrir los pagos acordados según se estipula en el presente Prospecto, la Fiduciaria Reservas podrá disponer de los recursos existentes de esta Cuenta de Reserva para Servicio de Deuda, realizando la reposición del saldo correspondiente, según se indica en el Acápite 5.5.2.8. y sus Sub-Acápites. Esta cuenta solo tendrá reserva de capital en las emisiones que se contemple amortizaciones parciales. En las emisiones que el capital sea pagado a vencimiento solo se hará reserva de intereses.

- Cuenta de Pago para Servicio de Deuda (cuenta cascada), en la cual se acumulará de manera mensual a partir de la Fecha de Emisión el monto equivalente a una sexta (1/6) parte del siguiente pago de cupón, correspondiente a los valores en circulación de cada Emisión del presente Programa de Emisiones.

Estos mecanismos de cobertura para el pago de intereses se detallan en el Acápite 5.5.2.8. y sus Sub-Acápites.

Liquidación anticipada del Fideicomiso RD Vial

El Contrato de Fideicomiso número Uno (1) suscrito el 18 de Octubre de 2013 no contempla la liquidación anticipada del Fideicomiso para la Operación, Mantenimiento y Expansión de la Red Vial Principal de la República Dominicana (RD VIAL). Sin embargo, en la Cláusula Vigésimoséptima (27) de dicho Contrato se establecen las posibles causas y efectos de la terminación del Fideicomiso RD VIAL, a saber:

El Fideicomiso RD VIAL podrá terminar por las siguientes causas:

1. Por llegar el plazo establecido en este Contrato.
2. Por el cumplimiento de los Fines.
3. Por renuncia de la Fiduciaria y que no existiera otro fiduciario que acepte el encargo.

Fuente: Fiduciaria Reservas, S.A. / **Elaboración:** PCR

Anexos

BALANCE GENERAL

Estados Financieros Individuales	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Balance General (Miles US\$)					
Efectivo y equivalente de efectivo	245,661	520,520	503,123	1,281,629	25,595,044
Cuentas por Cobrar	1,372,764	14,843	14,503	20,593	8,382
Inventario	9,699	32	32	32	5,168
Gastos pagados por anticipado	779	2,318	9,119	2,401	1,816
Avances a proveedores	17,922	21,197	82,041	256,664	863,644
Total Activo Corriente	1,646,825	558,908	608,818	1,561,319	26,474,055
Activo Corriente prueba ácida	1,637,126	558,877	608,786	1,561,287	26,468,887
Activo intangible, neto	25,627,437	27,525,961	28,905,044	30,334,607	31,436,484
Mobiliario y equipos, neto	279,530	528,356	453,459	349,449	279,669
Otros activos	278	586	2,089	1,152	566
Total Activo No Corriente	25,907,245	28,054,903	29,360,593	30,685,209	31,716,719
Total Activo	27,554,070	28,613,811	29,969,410	32,246,528	58,190,773
Porción Corriente de bonos por pagar	-	-	-	75,000	2,425,000
Préstamos por pagar	22,489,049	21,632,326	1,340,204	-	2,500,000
Cuentas e intereses por pagar	2,291,994	1,197,114	641,039	317,233	684,843
Intereses por pagar	-	88,219	96,378	-	-
Acumulaciones por pagar	4,882	5,437	5,890	121,512	263,309
Total Pasivo Corriente	24,785,925	22,923,097	2,083,510	513,745	5,873,152
Deuda a largo plazo - préstamos por pagar, neto	-	-	21,627,815	23,315,285	23,315,285
Deuda a largo plazo - bonos por pagar, neto	2,351,413	4,863,177	4,877,356	4,929,512	24,682,711
Total Pasivo No Corriente	2,351,413	4,863,177	26,505,170	28,244,797	47,997,996
Total Pasivo	27,137,338	27,786,274	28,588,681	28,758,542	53,871,148
Total Patrimonio Fideicomitado - Beneficios Acumulados	416,732	827,538	1,380,730	3,597,341	4,552,136
Total Patrimonio	416,732	827,538	1,380,730	3,597,341	4,552,136
Total Pasivo y Patrimonio	27,554,070	28,613,811	29,969,410	32,355,883	58,423,284
Deuda Financiera	24,840,462	26,495,503	27,845,374	28,319,797	52,922,996
Corto Plazo	22,489,049	21,632,326	1,340,204	75,000	4,925,000
Largo Plazo	2,351,413	4,863,177	26,505,170	28,244,797	47,997,996

Fuente: Fiduciaria Reservas, S.A. / Elaboración: PCR

ESTADO DE RESULTADOS

Estado de Pérdidas y Ganancias (Miles US\$)	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Ingresos Operacionales					
Recaudación de peajes	3,537,382	3,920,233	4,390,489	3,773,439	5,528,260
Otros Ingresos	11,766	17,568	5,486	1,551	7,965
Total de Ingresos Brutos	3,549,148	3,937,801	4,395,975	3,774,990	5,536,225
Gastos Operacionales					
Comisiones	116,630	126,845	149,516	143,176	187,293
Depreciación y amortización	415,297	533,035	642,836	696,121	817,759
Generales y administrativos	87,516	121,168	121,935	150,837	325,963
Total Gastos Operacionales	619,442	781,048	914,286	990,134	1,331,015
Beneficio en actividades operativas	2,929,706	3,156,752	3,481,688	2,784,856	4,205,210
Ingresos (costos) financieros, neto					
Intereses ganados	8	45	64	12	35
Gastos por intereses	2,516,217	2,675,604	2,894,487	3,022,447	3,233,793
Costo de emisión de deuda	15,134	16,673	17,667	17,801	18,985
Ganancia (pérdida) en cambio de moneda extranjera	1,578	53,714	16,406	28,008	2,326
Ingresos (costos) financieros, neto	2,529,765	2,745,947	2,928,496	3,068,245	3,250,416
Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio	399,941	410,806	553,192	283,389	954,794

Fuente: Fiduciaria Reservas, S.A. / Elaboración: PCR

INDICADORES FINANCIEROS

Indicadores RD VIAL	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
EBITDA y Cobertura					
Recaudación de peajes (12 meses)	3,537,382	3,920,233	4,390,489	3,773,439	4,279,671
Depreciación y Amortización	430,430	549,708	660,503	704,439	817,759
Gastos Financieros	2,516,217	2,675,604	2,894,487	3,022,447	3,233,793
Gastos Financieros (12 meses)	2,516,217	2,675,604	2,894,487	3,022,447	3,247,313
EBIT	2,916,158	3,086,410	3,447,679	2,739,059	4,188,587
EBIT (12 meses)	2,916,158	3,086,410	3,447,679	2,739,059	3,160,293
EBITDA	3,360,136	3,706,460	4,142,191	3,489,295	5,022,969
EBITDA (12 meses)	3,360,136	3,706,460	4,142,191	3,489,295	3,991,771
Margen EBITDA (EBITDA / Recaudación de peajes) (12 meses)	0.95	0.95	0.94	0.92	0.93
EBITDA / Gastos Financieros (12 meses)	1.34	1.39	1.43	1.15	1.23
EBITDA / Deuda Financiera Corto Plazo (12 meses)	0.15	0.17	3.09	46.52	-
EBITDA / Deuda Financiera (12 meses)	0.14	0.14	0.15	0.12	0.08
EBITDA/Pasivo Corriente (12 meses)	0.14	0.16	1.99	6.79	0.68
EBITDA/Pasivo No Corriente (12 meses)	1.43	0.76	0.16	0.12	0.08
EBITDA/ Pasivo total (12 meses)	0.12	0.13	0.14	0.12	0.07
EBITDA/ Deuda Financiera + Gastos Financieros (12 meses)	0.12	0.13	0.13	0.11	0.07
Solvencia					
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.91	0.82	0.07	0.02	0.11
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.09	0.18	0.93	0.98	0.89
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.92	0.95	0.97	0.98	0.98
Pasivo No Corriente / Patrimonio	5.64	5.88	19.20	7.85	10.54
Deuda Financiera / Patrimonio	59.61	32.02	20.17	7.87	11.63
Pasivo Total / Patrimonio	65.12	33.58	20.71	7.99	11.83
Pasivo No Corriente / EBITDA (12 meses)	0.70	1.31	6.40	8.09	12.02
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	7.39	7.15	6.72	8.12	13.26
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	8.08	7.50	6.90	8.24	13.50
Rentabilidad					
ROAA	1.60%	1.46%	1.89%	-0.91%	2.09%
ROEA	184.51%	66.03%	50.10%	-11.39%	21.91%
Margen Bruto	97.04%	97.21%	96.72%	96.25%	96.76%
Margen Operativo	82.82%	80.52%	79.30%	73.80%	76.07%
Margen Neto	11.31%	10.48%	12.60%	-7.51%	17.27%
Margen EBITDA	94.99%	94.55%	94.34%	92.47%	90.86%
Liquidez					
Liquidez General	0.07	0.02	0.29	3.04	4.51
Prueba Acida	0.07	0.02	0.29	3.04	4.51
Capital de Trabajo	-	-	-	-	20,600,902.1
	23,139,099.60	22,364,188.55	1,474,692.38	1,047,574.09	9
Eficiencia Operativa					
OPEX / Ingresos Totales	0.17	0.20	0.21	0.26	0.24
Crecimiento de Recaudación de Peajes	33.7%	10.8%	12.0%	-14.1%	119.0%
Ingresos / Activos	0.13	0.14	0.15	0.12	0.10

Fuente: Fiduciaria Reservas, S.A. / Elaboración: PCR