



21 de julio del 2022

Señor
Gabriel Castro
Superintendente del Mercado de Valores
Superintendencia del Mercado de Valores
de la República Dominicana
Ave. César Nicolás Penson No. 66
Sector Gascue
Santo Domingo de Guzmán, Distrito Nacional,
República Dominicana

Atención: Direccion de Oferta Pública

Ref.: Informe de Calificación de Riesgo del Fideicomiso de Oferta Pública de Valores Inmobiliarios Bona Capital No. 03-FP.

Distinguido señor Superintendente:

Anexo a la presente tenemos a bien remitirles el informe de calificación de riesgo trimestral correspondiente a abril-junio 2022 del Fideicomiso de Oferta Pública de Valores Inmobiliarios Bona Capital No. 04 –FP en virtud de la resolución R-CNV-2016-15-MV que establece las disposiciones generales sobre la información que deben remitir periódicamente los participantes del Mercado de Mercado de Valores.

Sin otro particular por el momento.

Atentamente,

Andrés Ignacio Rivas
Gerente General y Representante Legal
FIDUCIARIA POPULAR, S. A.



Anexos citados

	Abr. 2021	Jul. 2022
Solvencia	A	A
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de calificaciones en Anexo.

EMISIÓN DE VALORES DE RENTA FIJA FIDEICOMISO

Emisión Total	RD\$ 250.000.000
Emisiones	Múltiples
Valor Individual	RD\$ 1.000
Periodicidad Interés	Trimestral
Pago de Capital	Al Vencimiento
Garantía	No posee
Duración	10 años a partir de la fecha de emisión

FUNDAMENTOS

La calificación "A" asignada a la solvencia y las emisiones de renta fija del Fideicomiso de Oferta Pública de Valores Inmobiliario Bona Capital No. 03-FP (Fideicomiso Bona) responde a una estructura que está formada por una cartera de activos cuyo valor es superior al monto del programa, con una fuerte capacidad de generación de flujos, asociada a contratos de alquiler con nula vacancia, además de la presencia de cuentas de reserva que actuarán como resguardos financieros.

En contrapartida, la calificación considera que los flujos de alquiler provendrán, principalmente, de sus fideicomitentes, quienes forman parte del mismo grupo empresarial y que participan en rubros altamente competitivos y expuestos a los ciclos económicos.

El Fideicomiso Bona está formado por un conjunto de bienes raíces de propiedad de las empresas El Catador, S.A. (El Catador) y Bona, S.A. (Bona), quienes son los fideicomitentes. Ambas empresas reúnen las actividades empresariales de la familia Bonarelli Schiffino, quienes poseen más de 50 años en el rubro gastronómico en República Dominicana.

El Catador es el principal importador y distribuidor de vinos y otros productos relacionados en República Dominicana, con más de 40 años de experiencia, mientras que Bona es una empresa con más de 30 años dedicada a la gestión gastronómica, administrando múltiples restaurantes con fuerte posicionamiento en el mercado local.

La gestión de los activos inmobiliarios recae en los fideicomitentes, salvo en el caso de ARS Monumental, mientras que la gestión fiduciaria es realizada por Fiduciaria Popular, S.A. Esta última está calificada en "AAsf" por Feller Rate, lo que indica que ésta posee un alto nivel de estructuras y políticas para su gestión, con un fuerte respaldo de sus propietarios.

Durante el año 2021, ambos fideicomitentes registraron una relevante recuperación en su actividad, la que se ha mantenido a lo largo de la primera mitad del año en curso. Ello, tras las presiones evidenciadas a raíz de la pandemia, las que resultaron en el cierre de locales para la atención al público, operando únicamente a través del formato *delivery* o *take out*.

Consecuentemente con lo anterior, durante los primeros seis meses de 2022, los ingresos de Bona alcanzaron los RD\$ 443.011 millones, registrando un incremento del 58,9% respecto de junio de 2021. Asimismo, en igual periodo, los ingresos de El Catador alcanzaron los RD\$ 2.186,7 millones, lo que se compara positivamente con los presentados en periodos anteriores.

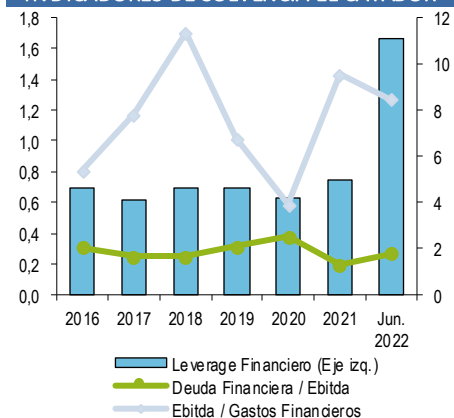
Por otro lado, con fecha 29 de noviembre de 2021, el Fideicomiso realizó la emisión del programa SIVFOP-007 por RD\$ 250 millones a 10 años plazo y una tasa fija de interés del 9,95% anual.

Con la reciente emisión de valores, los activos del Fideicomiso Bona quedaron compuestos por aproximadamente RD\$ 1.002 millones, asociados principalmente a bienes raíces 100% alquilados por 10 y 5 años, según corresponda; más una caja conformada mayoritariamente por los fondos restantes asociados a la emisión (gran parte fue traspasada a El Catador).

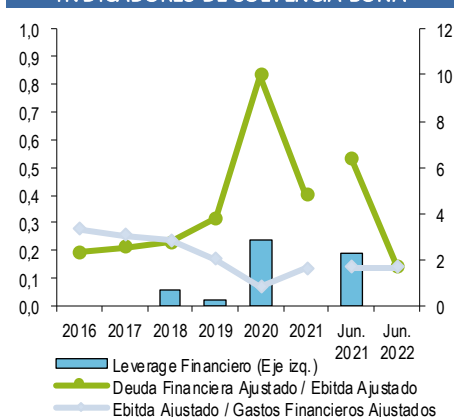
Por su parte, los pasivos corresponden, mayoritariamente, al total emitido en valores de renta fija (RD\$ 250 millones) y al patrimonio del Fideicomiso. Esta estructura de capital implicó, a junio de 2022, un endeudamiento financiero de 0,4 veces.

En cuanto a los indicadores de cobertura, la colocación de valores de renta fija ha sido mitigada, en parte, por una mayor generación de Ebitda, resultando en una razón de

EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA EL CATADOR



EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA BONA



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

deuda financiera sobre Ebitda de 1,0 vez al primer semestre de 2022 (0,7 veces a diciembre de 2021).

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Feller Rate espera que el caso base presentado (incluyendo la estructura de capital, cuentas de reserva y ocupación de los inmuebles) se mantenga estable durante toda la vida de las emisiones.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable, pero podría ocurrir ante una mejora en la solvencia de sus inquilinos y fideicomitentes.

ESCENARIO DE BAJA: Podría ocurrir ante un deterioro sostenido de la solvencia de los inquilinos y fideicomitentes, que afecte el pago de los alquileres al Fideicomiso. Respecto de lo anterior, aún persiste un alto grado de incertidumbre a nivel global, con relevantes riesgos latentes, entre los que se encuentran el conflicto entre Rusia y Ucrania, las presiones sobre los costos globales y los problemas en la red logística mundial, entre otros factores, los que podrían impactar las proyecciones para la actividad nacional.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

FORTALEZAS

- Emisión estructurada sobre activos cuyo valor es muy superior al monto del programa de emisiones.
- Cartera de activos inmobiliarios en alquiler sin vacancia y con una fuerte capacidad de generación de flujos respecto del servicio de deuda de las emisiones.
- Presencia de resguardos financieros como cuentas de reservas para servicio de la deuda.
- Activos administrados por sus fideicomitentes, empresas con más de 30 años de experiencia en sus rubros y fuerte posición de mercado.

RIESGO

- Cartera de activos concentrados por arrendatarios, los cuales son parte de un mismo grupo empresarial.
- Activos concentrados principalmente en Santo Domingo.
- Arrendatarios participan en industrias altamente competitivas, expuestas a los ciclos económicos y recientemente, a los efectos de la pandemia de COVID-19. Esto último, no obstante, con una gradual mejora a partir del año 2021, en función del plan de apertura implementado por la autoridad nacional.
- Riesgo de refinanciamiento para el pago de capital de la emisión en el año 10, mitigado por cuentas de reserva y capacidad de generación de flujos de los activos.

	Ene. 2021	Abr. 2021	Jul. 2021	Oct. 2021	Dic. 2021	Ene. 2022	Abr. 2022	Jul. 2022
Solvencia	A	A	A	A	A	A	A	A
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Programa de emisión SIVFOP-007	A	A	A	A	A	A	A	A

RESUMEN FINANCIERO FIDEICOMISO BONA

(Miles de pesos de República Dominicana)

	2019	2020	2021	Jun. 2021*	Jun. 2022*
Ingresos Operacionales	49	222	224	128	140
Ebitda ⁽¹⁾	47	217	213	124	134
Resultado Operacional	47	217	213	124	134
Ingresos Financieros	0	0	1	0	1
Gastos Financieros			-2	0	-12
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	47	258	275	26	-24
Caja y Equivalentes	25	15	90	21	24
Deuda Financiera			250		250
Activos Totales	748	860	982	888	1.002
Pasivos Totales	4	5	290	7	290
Patrimonio + Interés Minoritario	744	856	692	881	711
Margen Operacional (%)	97,2%	97,6%	95,2%	96,6%	95,9%
Margen Ebitda (%)	97,2%	97,6%	95,2%	96,6%	95,9%
Rentabilidad Patrimonial (%)	6,4%	30,2%	39,8%	32,2%	31,6%
Endeudamiento Total	0,0	0,0	0,4	0,0	0,4
Endeudamiento Financiero	0,0	0,0	0,4	0,0	0,4
Endeudamiento Financiero Neto	0,0	0,0	0,2	0,0	0,3
Deuda Financiera / Ebitda (vc) ⁽¹⁾	0,0	0,0	1,2	0,0	1,1
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc) ⁽¹⁾	-0,5	-0,1	0,7	-0,1	1,0
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros			94,8	27137,1	15,8
Liquidez Corriente (vc)	12,3	17,6	12,1	11,5	7,2

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

* Estados financieros interinos.

RESUMEN FINANCIERO BONA

(Miles de pesos de República Dominicana)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021*	Jun. 2021*	Jun. 2022*
Ingresos Operacionales	751.479	747.769	708.846	738.399	765.200	379.272	699.095	278.764	443.011
Ebitda ⁽¹⁾	72.483	110.070	101.339	97.397	75.211	-6.005	75.195	11.419	61.846
Ebitdar ⁽²⁾	128.930	154.913	147.777	145.552	141.789	51.019	187.012	27.350	122.094
Resultado Operacional	40.328	54.830	65.410	55.172	36.451	-41.799	38.472	3.949	46.255
Gastos Financieros		-2.011	-1.924	-3.104	-3.655	-4.621	-3.762	-1.999	-11.729
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	38.605	33.988	49.038	39.346	52.162	-38.831	27.127	-2.943	24.824
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	60.362	48.681	87.647	77.369	81.199	-19.466	65.896	-9.052	-5.751
Inversiones en Activos Fijos Netas	-59.065	-34.397	-33.197	-70.382	-66.039	-15.617	-30.779	-3.923	-16.468
Dividendos Pagados		-12.798	-39.429	-33.432	-6.790		-22.222		
Variación de Deudas Financieras				12.900	-8.175	46.904			
Caja y Equivalentes	7.726	9.212	24.234	10.689	10.884	22.705	31.947	4.737	5.548
Deuda Financiera				12.900	4.725	51.630		40.000	
Activos Totales	395.447	367.003	376.030	390.777	408.403	399.314	344.900	367.740	384.475
Pasivos Totales	197.878	148.243	161.798	170.631	151.255	180.997	126.649	157.338	133.975
Patrimonio + Interés Minoritario	197.570	218.759	214.232	220.146	257.148	218.317	218.251	210.403	250.500
Margen Operacional (%)	5,4%	7,3%	9,2%	7,5%	4,8%	-11,0%	5,5%	1,4%	10,4%
Margen Ebitda (%)	9,6%	14,7%	14,3%	13,2%	9,8%	-1,6%	10,8%	4,1%	14,0%
Margen Ebitdar (%)	17,2%	20,7%	20,8%	19,7%	18,5%	13,5%	26,8%	9,8%	27,6%
Rentabilidad Patrimonial (%)	19,5%	15,5%	22,9%	17,9%	20,3%	-17,8%	12,4%	4,9%	21,9%
Endeudamiento Total	1,0	0,7	0,8	0,8	0,6	0,8	0,6	0,7	0,5
Endeudamiento Financiero	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,2	0,0	0,2	0,0
Endeudamiento Financiero Neto	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,2	0,0
Deuda Financiera / Ebitda (vc) ⁽¹⁾	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	-8,6	0,0	1,0	0,0
Deuda Financiera aj. / Ebitdar (vc) ⁽²⁾	3,5	2,3	2,5	2,7	3,8	10,0	4,8	6,4	1,7
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc) ⁽¹⁾	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	-0,1	-4,8	-0,4	0,9	0,0
Deuda Financiera Neta aj. / Ebitdar (vc) ⁽²⁾	3,4	2,3	2,3	2,7	3,7	9,5	4,6	6,3	1,7
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros		54,7	52,7	31,4	20,6	-1,3	20,0	7,4	9,3
Ebitdar ⁽²⁾ / Gastos Financieros + Renta	2,3	3,3	3,1	2,8	2,0	0,8	1,6	1,7	1,7
FCNOA / Deuda Financiera aj.	13,4%	13,6%	23,6%	19,4%	15,1%	-3,8%	7,4%	-5,2%	14,4%
Liquidez Corriente (vc)	0,4	0,4	0,5	0,3	0,4	0,3	0,5	0,2	0,3

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

(2) Ebitdar = Ebitda + Rentas.

(3) Deuda ajustada = Rentas anuales por 8 veces.

* Estados financieros interinos.

RESUMEN FINANCIERO EL CATADOR

(Miles de pesos de República Dominicana)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021*	Jun. 2021*	Jun. 2022*
Ingresos Operacionales	1.782.290	1.965.160	2.197.543	2.503.359	2.901.299	2.453.950	4.587.368	n.d.	2.186.886
Ebitda ⁽¹⁾	203.079	220.147	284.409	352.838	300.951	235.786	836.228	n.d.	298.246
Resultado Operacional	176.651	186.298	247.342	317.155	268.319	211.191	806.802	n.d.	274.012
Gastos Financieros	-29.994	-40.955	-36.429	-31.086	-44.492	-60.065	-87.666	n.d.	-59.569
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	103.453	113.879	151.561	248.365	174.317	76.607	548.207	n.d.	229.586
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	118.570	197.326	86.759	237.516	141.505	90.306	277.375	n.d.	-693.970
Inversiones en Activos Fijos Netas	-168.334	-51.450	-4.986	-123.204	-35.440	-42.613	-108.758	n.d.	-7.370
Dividendos Pagados	-51.000	-42.158	-50.265	-181.419	-100.758				
Variación de Deudas Financieras	170.756	-65.280	-44.530	99.431	45.302	-34.702	494.145	n.d.	543.677
Caja y Equivalentes	88.020	85.502	36.051	37.289	118.813	91.666	371.104	n.d.	46.896
Deuda Financiera	517.705	452.425	472.493	579.264	626.287	596.536	1.090.681	n.d.	1.633.496
Activos Totales	1.611.637	1.705.432	1.713.131	2.130.890	2.219.612	2.240.765	3.391.393	n.d.	3.367.290
Pasivos Totales	968.937	1.048.854	948.316	1.299.128	1.314.291	1.299.006	1.930.131	n.d.	2.384.927
Patrimonio + Interés Minoritario	642.700	656.579	764.816	831.762	905.321	941.759	1.461.263	n.d.	982.363
Margen Operacional (%)	9,9%	9,5%	11,3%	12,7%	9,2%	8,6%	17,6%	n.d.	12,5%
Margen Ebitda (%)	11,4%	11,2%	12,9%	14,1%	10,4%	9,6%	18,2%	n.d.	13,6%
Rentabilidad Patrimonial (%)	16,1%	17,3%	19,8%	29,9%	19,3%	8,1%	37,5%	n.d.	60,7%
Endeudamiento Total	1,5	1,6	1,2	1,6	1,5	1,4	1,3	n.d.	2,4
Endeudamiento Financiero	0,8	0,7	0,6	0,7	0,7	0,6	0,7	n.d.	1,7
Endeudamiento Financiero Neto	0,7	0,6	0,6	0,7	0,6	0,5	0,5	n.d.	1,6
Deuda Financiera / Ebitda (vc) ⁽¹⁾	2,5	2,1	1,7	1,6	2,1	2,5	1,3	n.d.	1,8
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc) ⁽¹⁾	2,1	1,7	1,5	1,5	1,7	2,1	0,9	n.d.	1,7
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros	6,8	5,4	7,8	11,4	6,8	3,9	9,5	n.d.	8,5
FCNOA / Deuda Financiera	22,9%	43,6%	18,4%	41,0%	22,6%	25,2%	25,4%	n.d.	-25,5%
Liquidez Corriente (vc)	1,6	1,4	1,3	1,1	1,3	1,3	1,3	n.d.	1,9

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

* 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 en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, FellerRate 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.