

|              | Oct. 2021 | Dic. 2021 |
|--------------|-----------|-----------|
| 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 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, asociados 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, expuestos a los ciclos económicos y que presentaron relevantes presiones a raíz del avance de la pandemia de COVID-19.

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.

Ambos fideicomitentes participan en industrias que se han visto fuertemente afectadas por el avance de la pandemia. En el caso de Bona, durante el año 2020 debieron cerrar sus locales para la atención a público y operar a través de formato *delivery* o *take out*, lo que representa menos del 50% de las ventas mensuales de la compañía. Sin embargo, en los últimos meses, la operación de sus locales ha evidenciado una gradual recuperación, en función de la flexibilización de las restricciones a la movilidad, lo que, a la fecha del informe, les ha permitido operar con atención a público, pero sujeto a restricciones horarias.

Cabe destacar que, producto de la crisis sanitaria, Bona y el Fideicomiso llegaron a un acuerdo para diferir el pago del 50% del alquiler entre marzo y diciembre de 2020, el cual se pagará durante 2021.

En el caso de El Catador, la venta a restaurantes y hoteles se vio impactada durante 2020. Sin embargo, esto ha sido compensado gracias al enfoque de la compañía en potenciar las ventas del canal directo, el cual corresponde a las tiendas físicas y a la entrega vía *delivery*, y al canal *online*, el cual está operativo desde el último trimestre de 2020. A septiembre de 2021, lo anterior, sumado a las menores restricciones a la movilidad, impulsaron un crecimiento de los ingresos del 98,3%, respecto de igual periodo del año anterior.

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.

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

Con la reciente emisión de valores, los activos del Fideicomiso Bona quedaron compuestos por aproximadamente RD\$ 1.184,6 millones, asociados principalmente a bienes raíces 100% alquilados por 10 y 5 años, según corresponda; más una caja conformada mayoritariamente por los fondos percibidos a raíz de la emisión.

Por su parte, los pasivos corresponden, principalmente, al total emitido en valores de renta fija (RD\$ 250 millones) y al patrimonio del fideicomiso. Esta estructura de capital implica, a noviembre de 2021, un endeudamiento financiero de 0,3 veces.

En cuanto a los indicadores de cobertura, la colocación de valores de renta fija fue mitigada, en parte, por la mayor generación de Ebitda, resultando en una razón de deuda financiera sobre Ebitda de 0,8 veces.

## 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 cierto grado de incertidumbre asociado a un escenario epidemiológico que continúa siendo desafiante a nivel global.

### 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.

#### RIESGOS

- 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 en los últimos trimestres, 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.

## PERFIL DE NEGOCIOS

### ADECUADO

#### FIDEICOMITENTES, BENEFICIARIOS Y FIDUCIARIA

Los fideicomitentes son las empresas El Catador, S.A. y Bona, S.A., ambas controladas por la familia Bonarelli Schiffino.

Los beneficiarios serán los tenedores de los valores, los fideicomitentes y la familia Bonarelli Schiffino.

La gestión fiduciaria recaerá en Fiduciaria Popular, S.A., sociedad calificada en "AAsf" por Feller Rate, lo que indica que posee un alto nivel de estructuras y políticas para su gestión, con un fuerte respaldo de sus propietarios.

El Fideicomiso de Oferta Pública de Valores Inmobiliario Bona Capital No. 03 - FP (Fideicomiso Bona) está formado por un conjunto de bienes raíces destinados a alquiler corporativo y comercial, ubicados en la ciudad de Santo Domingo y Santiago de los Caballeros.

La gestión del fideicomiso está a cargo de Fiduciaria Popular, S.A. y la administración de los bienes recae en los arrendatarios, quienes, a su vez, son los fideicomitentes, salvo por el inmueble arrendado a ARS Monumental, el cual representa un 4% de la renta anual esperada.

La duración del fideicomiso es de 20 años y las emisiones tienen un plazo de vencimiento de 10 años para el pago del capital, con intereses que se pagarán de manera trimestral.

## CONTINGENCIAS ANTE EL AVANCE DEL BROTE COVID-19

Durante los primeros meses de 2020, se observó un avance relevante del COVID-19 a nivel global, ante lo cual los distintos países, incluido la República Dominicana, tomaron fuertes medidas orientadas a frenar el contagio. Entre ellas se encontraron el restringir el libre desplazamiento de las personas, cierre de fronteras (salvo para el traslado de productos) y cierre de operaciones para distintas industrias, tales como centros comerciales, casinos, hoteles y restaurantes, entre otros.

La crisis global (la más significativa desde la crisis financiera del año 2008), resultó en un retroceso anual del 6,7% en la actividad económica nacional, con efectos dispares entre los múltiples sectores, con un mayor impacto sobre las actividades que requieren de una mayor interacción social. Al respecto, según cifras del Banco Central de la República Dominicana (BCRD), uno de los sectores que más sufrió debido a la pandemia durante el año 2020 fue el de Hoteles, Bares y Restaurantes, cuyo valor agregado presentó una disminución del 47,5% respecto del año 2019.

Según cifras de la misma institución, durante el primer semestre de 2021 el valor agregado de la actividad antes mencionada evidenció un crecimiento interanual del 8,9% (-37,7% y 159,3% durante el primer y segundo trimestre de igual año, respectivamente), aumentando su incidencia en la actividad económica nacional respecto de los observado en los últimos trimestres. El mejor desempeño fue impulsado por un proceso de vacunación que evolucionó mejor que lo inicialmente proyectado, permitiendo que se flexibilizaran las medidas de restricción. A su vez, la recuperación estuvo respaldada por las condiciones monetarias y financieras favorables, las cuales crearon mejores condiciones y crediticias.

Respecto de lo anterior, entre los sectores de mayor expansión del crédito destacan los hoteles y restaurantes con un 33,8% al cierre de mayo de 2021.

En el caso particular de los fideicomitentes, ambos participan en industrias que se vieron fuertemente afectadas por el avance de la pandemia. Bona, durante el año 2020 debió cerrar sus locales para la atención a público y operar a través del formato *delivery* o *take out*, lo que representa menos del 50% de las ventas mensuales de la compañía. Sin embargo, en los últimos trimestres, la operación de sus locales ha evidenciado una gradual recuperación, en función de la flexibilización de las restricciones a la movilidad, lo que, a la fecha del informe, les ha permitido operar con atención a público, pero sujeto a restricciones horarias.

Cabe destacar que, producto de la crisis, Bona y el Fideicomiso llegaron a un acuerdo para diferir el pago del 50% del alquiler entre marzo y diciembre de 2020, el cual se pagará durante 2021.

En el caso de El Catador, las ventas a restaurantes y hoteles se vieron impactada durante 2020. Sin embargo, esto ha sido compensado gracias al enfoque de la compañía en potenciar las ventas del canal directo, el cual corresponde a las tiendas físicas y a la entrega vía *delivery*, y al canal *online*, el cual está operativo desde el último trimestre de 2020. A septiembre de 2021, lo anterior, sumado a las menores restricciones a la movilidad, impulsaron un crecimiento de los ingresos del 98,3%, respecto de igual periodo del año anterior.

Feller Rate continuará monitoreando los efectos estructurales de la situación epidemiológica -considerada aún compleja- a nivel global y en la República Dominicana y, por ende, sobre los principales factores que inciden sobre la calidad crediticia tanto de Bona como de El Catador.

## ACTIVOS QUE CONFORMAN EL FIDEICOMISO

El Fideicomiso Bona está conformado por 11 bienes raíces correspondientes a 15 locales comerciales fideicomitados de forma irrevocable por las empresas El Catador, S.A. y Bona, S.A., los que se encuentran tasados en un total de RD\$ 734,1 millones a noviembre de 2021.

### — BIENES RAÍCES DE EL CATADOR:

El Catador traspasó los siguientes inmuebles al fideicomiso:

- Sede Principal El Catador: está compuesto por cuatro edificaciones colindantes y un terreno habilitado para parqueos, ubicados en el sector Evaristo Morales, próximo a la Av. Winston Churchill, en la ciudad de Santo Domingo. Dentro de estas cuatro edificaciones se encuentran:
  - i. El Edificio Principal, consta de cuatro niveles con un área de construcción total de 2.652,90 m<sup>2</sup>, sobre un terreno de 1.000 m<sup>2</sup>. Este edificio fue construido en el año 1986. En el año 2016 se llevó a cabo una remodelación en el primer nivel del edificio, incluyendo el área de tienda, parqueos, fachada y Wine Bar.
  - ii. El Edificio Almacén de Vinos, cuenta con una rampa y muelle de descarga para camiones (871 m<sup>2</sup>) así también como un sótano almacén de vinos (cava) con 766 m<sup>2</sup> de construcción.
  - iii. El Edificio Almacén de Canastas, consta de dos niveles de construcción, con un total de 503 m<sup>2</sup>.
  - iv. El Edificio Max Henríquez Ureña, cuenta con dos niveles con un total de 729,20 m<sup>2</sup> de espacio de oficinas y un estacionamiento de 355 m<sup>2</sup>. Este inmueble se encuentra, actualmente, arrendado a la compañía ARS Monumental, S.A. bajo contrato de cinco años renovables y sería el único de los locales cuyo inquilino no estaría relacionado al grupo Bona.
  - v. El Solar de Estacionamientos, cuenta con un total de 25 parqueos que se extienden sobre un terreno de 457,20 m<sup>2</sup>. Estos parqueos están asignados exclusivamente a los empleados de El Catador, S.A.
- Centro de Distribución El Catador: ubicado en el kilómetro 15 de la Autopista Duarte, esta propiedad cuenta con terreno de 12.736,65 m<sup>2</sup>. La propiedad cuenta con una

nave industrial de 2.400 m<sup>2</sup> habilitada y acondicionada para el almacenamiento de vinos y otras bebidas alcohólicas y no alcohólicas. Asimismo, este inmueble consta de un mezzanine de 900 m<sup>2</sup> para uso de oficinas.

- Tienda El Catador Lope de Vega: ubicada en el ensanche Naco, con 102,72 m<sup>2</sup> de construcción. Esta propiedad corresponde al área de Wine Bar y kitchenette de la Tienda El Catador de la Avenida Lope de Vega, en Santo Domingo.

Todos los inmuebles detallados, menos el ya mencionado Edificio Max Henríquez Ureña, se entregaron al fideicomiso con contratos de alquiler vigentes por un período de 10 años con El Catador.

#### — BIENES RAÍCES DE BONA:

Bona traspasó los siguientes inmuebles al fideicomiso:

- Sede Principal y Almacén Bona: está compuesto por una edificación ubicada en la Urbanización Galá, próximo a la Av. John F. Kennedy, en la ciudad de Santo Domingo. Esta propiedad cuenta con dos niveles, incluyendo área de recepción, oficinas administrativas, área de almacén refrigerado y no refrigerado, más un área de despacho y distribución. Asimismo, la propiedad dispone de área de parqueo de empleados y verja perimetral.
- Locales Pizzarelli: Corresponden a 7 restaurantes de la cadena Pizzarelli, donde 6 se encuentran ubicados en Santo Domingo y uno en Santiago de los Caballeros. En total, suman 1.217,18 m<sup>2</sup> construidos.

Todos los inmuebles pertenecientes a Bona, se traspasaron al fideicomiso con contratos de alquiler vigentes por 10 años con esta empresa.

### PORTFOLIO DE ACTIVOS CUYOS FLUJOS SON DEPENDIENTES DE SUS FIDEICOMITENTES / ARRENDATARIOS

El portfolio de activos que posee el fideicomiso posee contratos vigentes de alquiler que le permitirán generar un importante flujo de efectivo, el cual superaría los RD\$ 180 millones por año en el caso base analizado por Feller Rate.

Sin embargo, esta fuerte capacidad de generación es dependiente de sus arrendatarios y fideicomitentes, debido a que el 96% de la renta anual esperada corresponde a El Catador y Bona, quienes forman parte de un mismo grupo empresarial. El restante 4% corresponderá al inmueble alquilado a ARS Monumental, empresa sin relación a los fideicomitentes.

Debido a lo anterior, sumado a que la administración de cada inmueble recaerá en su inquilino, la evolución de los flujos operacionales del fideicomiso es dependiente de las operaciones de las empresas El Catador y Bona.

#### — EL CATADOR

El Catador es una compañía dominicana con más de 40 años en el mercado dedicada a la importación y distribución de las más importantes marcas de vinos y, como complemento, otras bebidas, a nivel nacional.

Posee el liderazgo del mercado en la República Dominicana, con un mix de productos de alto reconocimiento que comercializa mediante contratos de licencia y representación, exclusivos y no exclusivos.



La compañía ha sabido administrar e incrementar su portafolio de productos y marcas, logrando una alta tasa de renovación de licencias (con plazo medio de 5 años) y una fuerte relación con sus principales proveedores, donde se destacan la Viña Concha y Toro, Viña Santa Rita, Kendall Jackson, Robert Mondavi Winery, Bodegas Protos y Bodegas Marqués de Riscal, entre otros.

El Catador posee diversos canales de venta, donde destacan la venta a hoteles y restaurantes, la venta a minoristas y distribuidores, así como sus propias salas de ventas a personas y empresas. Durante 2020, y producto de la pandemia, la compañía incorporó un canal de ventas *online*.

Los bienes raíces que aportará El Catador al fideicomiso corresponden a aquellos donde la empresa realiza sus operaciones, destacando las oficinas centrales, bodegas y el centro de distribución, el cual tiene un carácter estratégico para la compañía.

Adicionalmente, dentro de los inmuebles de la Sede Principal existe un local que se encuentra arrendado a ARS Monumental por un período de 5 años renovables y que representa cerca del 4% de la renta esperada por el fideicomiso.

#### — BONA

Bona es una compañía dominicana con más de 30 años dedicada a la producción y venta de comida casual, bajo sus marcas Pizzarelli, Trattoria Pizzarelli, Mustard's y 3 Mariachis.

Actualmente, la empresa administra 30 restaurantes, donde 24 corresponden a la cadena de pizzería Pizzarelli, su marca más posicionada; tres locales corresponden al concepto marca Trattoria Pizzarelli, donde aparte de las pizzas, se ofrece comida tradicional italiana, en un ambiente más formal de restaurante; tres locales corresponden a la cadena de comida rápida mexicana 3 Mariachis; y un local se gestiona bajo el concepto marca Mustard's, que corresponde a un restaurante especializado en hamburguesas de carácter "Premium".

Los bienes raíces que aportará Bona al fideicomiso corresponde a sus oficinas y almacenes, además de siete locales que operan bajo la marca Pizzarelli.

### ARRENDATARIOS PARTICIPAN EN INDUSTRIAS ALTAMENTE COMPETITIVAS Y EXPUESTAS A LOS CICLOS ECONÓMICOS

Ambos arrendatarios, El Catador y Bona, participan en industrias relativamente relacionadas entre sí, compartiendo características como el alto nivel de competencia y su exposición a los ciclos económicos que afectan a República Dominicana.

La industria gastronómica de restaurantes, a nivel global, es muy diversa y competitiva en cada uno de sus segmentos, donde participan grandes cadenas y franquicias internacionales con fuerte posicionamiento de marca, acceso a publicidad y financiamiento de tipo global, como cadenas y restaurantes locales que basan sus ventajas competitivas en especializaciones.

Además, el negocio de restaurantes está altamente expuesto a los ciclos económicos locales, donde, en caso de restricciones económicas, la gente puede preferir comer en sus casas. Esto es especialmente relevante para aquellos restaurantes del segmento "full service", siendo la comida rápida (casual) o "limited service" menos elástica, producto de su menor costo y su carácter de conveniencia.

En República Dominicana, dada su naturaleza de economía abierta y país turístico, el rubro de restaurantes es especialmente competitivo, con una vida media baja para restaurantes especialistas o de tipo "full service" y donde el segmento "limited service" enfrenta la participación de cadenas globales y locales muy fuertes.

Es en este último segmento donde Bona participa con una trayectoria de más de 30 años, habiendo logrado una experiencia en gestión y posicionamiento de marca que mitiga los riesgos de la industria. Además, se ha enfocado en diversificar su portafolio para enfrentar los cambios en las modas y gustos del mercado.

Por su parte, si bien El Catador participa como proveedor de la industria gastronómica, su exposición está mitigada por el posicionamiento de su portafolio de productos, muchos de los cuales son de carácter básico para la industria en general.

Adicionalmente, El Catador está expuesto a la industria hotelera dominicana, muy competitiva y expuesta a los ciclos económicos, pero con ventajas competitivas como país y destino turístico.

Sin embargo, el carácter licenciatario de El Catador le genera un riesgo frente a la pérdida o no renovación de contratos relevantes, lo que se ve mitigado por la alta tasa de renovación, la relación de más de 40 años con algunos de sus proveedores y la buena posición de mercado que posee históricamente en República Dominicana.

## PRESENCIA DE RESGUARDOS FINANCIEROS

El prospecto de emisión de valores de renta fija de fideicomiso contempla resguardos financieros para la protección de los inversionistas. Entre los resguardos establecidos se encuentran los siguientes:

- Mecanismo de Cobertura para el Pago de Intereses: El fideicomiso mantendrá en todo momento una reserva que cubra 6 meses de intereses (es decir 2 pagos de cupones). El monto necesario para crear esta reserva será descontado de los fondos captados en la colocación.
- Mecanismo de Cobertura para el Pago de Capital: El fideicomiso contempla la condición de que durante los primeros cinco años se va a acumular el 30% del capital emitido mediante el presente programa de emisiones. Esta reserva se constituirá a partir del primer pago de intereses y con el flujo de caja excedente resultante después del pago de intereses a los tenedores.
- A partir del cierre operativo del año cinco, la provisión de esa porción de capital se mantendrá en dicha proporción. El efectivo destinado para esta reserva permanecerá visible en cuentas contables del patrimonio del fideicomiso.

Ambas cuentas serán administradas por la sociedad fiduciaria, de acuerdo con lo expuesto en el prospecto.

Feller Rate considera que los resguardos anteriormente expuestos son adecuados y suficientes para el Programa de Emisiones.

## POSICION FINANCIERA

| SÓLIDA

## RESULTADOS Y MÁRGENES:

| Resultados influenciados por la reciente constitución del fideicomiso

### — FIDEICOMISO BONA

Los resultados operacionales del Fideicomiso Bona están influenciados por su reciente constitución y el impacto del avance de la pandemia sobre Bona, S.A. y El Catador, S.A.

De esta forma, a diciembre de 2020, bajo estados financieros interinos, los ingresos por arriendos alcanzaron los RD\$ 227,2 millones, en comparación con los RD\$ 48,8 millones evidenciados al cierre de 2019. Ello, considera la baja base de comparación del año 2019. Asimismo, la generación de Ebitda alcanzó los RD\$ 221,6 millones (RD\$ 47,4 millones en 2019), con un margen Ebitda del 97,6% (97,2% a diciembre de 2019).

Durante los primeros once meses de 2021, bajo estados financieros interinos, los ingresos operacionales de la entidad alcanzaron los RD\$ 245,4 millones, registrando un crecimiento del 57,7% respecto de noviembre de 2020. Lo anterior, impulsó un aumento en la generación de Ebitda del 56,9%, alcanzando los RD\$ 234,9 millones y manteniendo altos márgenes.

Respecto de la generación de flujos de la operación (FCNOA), cabe destacar que las medidas tomadas por el fideicomiso a raíz de los avances de la pandemia, que consideraron, entre otros aspectos, diferir el pago del 50% del alquiler entre marzo y diciembre de 2020 de Bona (el cual se pagará durante 2021), resultaría en una disminución del FCNOA durante el año 2020 y un incremento durante el año 2021.

### — EL CATADOR:

Los ingresos de El Catador, desde diciembre de 2012, habían mantenido un constante crecimiento promediando cerca de un 15% anual hasta el año 2019, lo que se debe principalmente a la introducción de nuevos tipos de productos como aguas (San Pellegrino y Panna), productos relacionados a marcas de licores y nuevas marcas de vinos, que han tenido un importante impacto y rápido crecimiento en la demanda. A lo anterior, hay que sumar el crecimiento del alcance y cobertura de la compañía en el sector hotelero, el cual es uno de los más dinámicos de la economía dominicana.

A diciembre de 2020, las presiones derivadas del avance de la pandemia resultaron en una caída anual de 15,6% en los ingresos de la compañía, con una gradual recuperación en los trimestres posteriores. Respecto de lo anterior, la flexibilización de las medidas de restricción ha permitido un repunte en la actividad de la entidad reflejado, a septiembre de 2021, en un crecimiento de los ingresos del 98,3% respecto de igual periodo del año anterior.

Respecto del margen Ebitda, los esfuerzos de la administración por lograr mejoras logísticas que le permitan mantener un alto estándar de servicios con eficiencias de costos permitieron que, a diciembre de 2020, alcanzara el 12,2%, lo que se compara positivamente con el 10,4% de diciembre de 2019. En este sentido, destaca la inversión de la empresa en su centro de distribución y sistemas logísticos, inmuebles que fueron traspasados al fideicomiso.



Durante los primeros nueve meses de 2021, el margen Ebitda de El Catador continuó evidenciando una tendencia positiva, alcanzando un 15,2% (-2,7% a septiembre de 2020).

Actualmente, aún se encuentra latente el riesgo de un aumento en los contagios, lo que llevaría a un endurecimiento de las medidas sanitarias e impactaría de forma negativa los resultados de la sociedad. Ante esto, Feller Rate se mantendrá monitoreando los principales factores que inciden en la calidad crediticia de El Catador.

#### — BONA:

Los ingresos operacionales de Bona han evidenciado, para igual periodo analizado, una tendencia relativamente más volátil que El Catador, con un promedio anual de crecimiento del 3,4% entre 2012 y 2019, y con caída en los años 2016 (-0,5%) y 2017 (-5,2%). Lo anterior refleja un mercado muy competitivo y maduro, donde la marca Trattoria Pizzarelli ha sido la única que ha mostrado un crecimiento en ventas brutas en los últimos años, gracias a la expansión en su número de locales.

A diciembre de 2020, en línea con el impacto del sector de Hoteles, Bares y Restaurantes en la República Dominicana, los ingresos de la entidad registraron una caída del 51,8% respecto de diciembre de 2019, con una relevante recuperación a raíz del plan de apertura implementado por la autoridad nacional. Esto último resultando, al tercer trimestre de 2021, en un aumento del 80,9% en los ingresos operacionales respecto de septiembre de 2020.

Respecto de los márgenes, la incorporación de marcas con mayor valor agregado, como Trattoria Pizzarelli, ha redundado en un crecimiento en éstos, tanto a nivel de Ebitda como de Ebitdar. De esta manera, se puede ver como el margen Ebitda pasa de 5,5% en 2012 a 12,4% a diciembre de 2019.

A diciembre de 2020, las presiones derivadas del efecto de la pandemia resultaron en un margen Ebitda negativo (-0,7%), pero con una importante recuperación en los primeros nueve meses de 2021 (11,2%).

Es importante tomar en consideración que la conformación del Fideicomiso Bona implicó que el 100% de los locales de Bona sean alquilados, lo que debería impactar en el Ebitda de la empresa, pero no tener efectos a nivel de Ebitdar.

Feller Rate, ante un escenario epidemiológico que continúa siendo complejo, continuará monitoreando los principales factores que inciden en la capacidad de pago de la compañía.

#### ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Incremento en el nivel de endeudamiento asociado a la emisión de valores

#### — FIDEICOMISO BONA

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 están compuestos por aproximadamente RD\$ 1.184,6 millones, asociados principalmente a bienes raíces 100% alquilados por 10 y 5 años, según corresponda; más una caja conformada mayoritariamente por los fondos percibidos a raíz de la emisión.

Por su parte, los pasivos corresponden, principalmente, al total emitido en valores de renta fija (RD\$ 250 millones) y al patrimonio del fideicomiso. Esta estructura de capital implica, a noviembre de 2021, un endeudamiento financiero de 0,3 veces.

En cuanto a los indicadores de cobertura, la colocación de valores de renta fija fue mitigada, en parte, por la mayor generación de Ebitda, resultando en una razón de deuda financiera sobre Ebitda de 0,8 veces.

#### — EL CATADOR:

La deuda financiera de El Catador alcanzó, a septiembre de 2021, los RD\$ 1.009,2 millones, donde un 100% corresponde a deuda financiera con vencimiento en menos de 12 meses, asociada principalmente a las inversiones inmobiliarias realizadas para el centro de distribución de la compañía y capital de trabajo, dado que la compañía es un importador y financia a sus clientes, principalmente corporativos y, en menor medida, personas naturales.

Es importante destacar que el monto recaudado por la emisión del fideicomiso será traspasado a El Catador, quien, a su vez, lo utilizará para saldar parte de sus deudas financieras, por lo que los vencimientos de corto plazo se reducirán considerablemente.

A igual periodo, el endeudamiento financiero alcanzó las 0,9 veces, levemente inferior a lo presentado al cierre de 2020 (1,0 vez), pese al mayor nivel de deuda registrada en el periodo. Esto, en línea con la recuperación de la actividad evidenciada en los últimos trimestres.

Dicha recuperación, que resultó en una mayor generación de Ebitda durante el periodo, redundó en una mejoría de los indicadores de cobertura. En particular, la deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzó las 1,2 veces y la de Ebitda sobre gastos financieros las 8,6 veces (1,6 veces y 3,5 veces, respectivamente, al cierre de 2020).

Por último, la liquidez de El Catador está considerada como Ajustada, considerando su caja, a septiembre de 2021, por RD\$ 144,5 millones, un flujo de caja neto operacional, considerando 12 meses, de RD\$ 440,6 millones, los flujos a percibir de la emisión del fideicomiso y disponibilidades de líneas de crédito para sus requerimientos de capital de trabajo, frente a vencimientos de deuda en el corto plazo por RD\$ 1.009,2 millones.

Sin embargo, Feller Rate estima que la compañía posee alternativas y acceso al mercado financiero suficientes para enfrentar el riesgo de refinanciamiento.

#### — BONA:

A diferencia de El Catador, Bona ha mantenido un bajo nivel de deuda financiera para todo el periodo analizado, alcanzando los RD\$ 28 millones a septiembre de 2021, con un endeudamiento financiero de 0,1 veces. Al respecto, gran parte del *stock* de deuda financiera proviene del uso de líneas de crédito y obtención de préstamos a raíz de los efectos de la crisis sanitaria.

Producto de que una parte relevante de sus operaciones son realizadas en locales alquilados, Feller Rate calcula indicadores de Ebitdar sobre deuda ajustada, la cual corresponde a una estimación de 8 veces la renta anual.

Producto del traspaso de los locales comerciales e inmuebles de Bona al fideicomiso, es esperable que, al incrementarse el gasto por alquiler, se incremente también la deuda ajustada y se vean más restringidos los indicadores de cobertura de la empresa. Sin embargo, el flujo proveniente de los dividendos del fideicomiso compensará este efecto.

Por último, la liquidez de Bona es considerada Suficiente, considerando caja y equivalentes, a septiembre de 2021, por RD\$ 9,7 millones y un flujo de caja neto

operacional, considerando 12 meses, de RD\$ 27,5 millones, frente a vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por RD\$ 28 millones.

### **LIQUIDEZ: ROBUSTA**

Por último, la liquidez del fideicomiso es calificada como Robusta, gracias a la gran capacidad de generación de flujos operacionales, la estructura de deuda con vencimiento a 10 años y por la mantención de cuentas de reserva de 6 meses de intereses y por la acumulación en 5 años del 30% del capital de la deuda al vencimiento.

Adicionalmente, el riesgo de refinanciamiento en el año 10 se ve mitigado por las cuentas de reserva y la capacidad de generación de flujos esperada de los activos en ese momento.

|                                | Jul. 2020 | Oct. 2020 | Dic. 2020 | Ene. 2021 | Abr. 2021 | Jul. 2021 | Oct. 2021 | Dic. 2021 |
|--------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 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* | Nov-20* | Nov-21* |
|--|-------|-------|---------|---------|
| Ingresos Operacionales                             | 49    | 227   | 156     | 245     |
| Ebitda <sup>(1)</sup>                              | 47    | 222   | 150     | 235     |
| Resultado Operacional                              | 47    | 222   | 150     | 235     |
| Gastos Financieros                                 |       |       |         |         |
| Ganancia (Pérdida) del Ejercicio                   | 47    | 117   | 17      | 63      |
| Caja y Equivalentes                                | 25    | 15    | 5       | 302     |
| Activos Totales                                    | 748   | 865   | 764     | 1.185   |
| Pasivos Totales                                    | 4     | 5     | 7       | 288     |
| Deuda Financiera                                   |       |       |         | 250     |
| Patrimonio + Interés Minoritario                   | 744   | 861   | 757     | 896     |
| Margen Operacional (%)                             | 97,2% | 97,6% | 96,2%   | 95,7%   |
| Margen Ebitda (%)                                  | 97,2% | 97,6% | 96,2%   | 95,7%   |
| Rentabilidad Patrimonial (%)                       | 6,4%  | 13,6% | 8,5%    | 18,2%   |
| Endeudamiento Total                                |       |       |         | 0,3     |
| Endeudamiento Financiero                           |       |       |         | 0,3     |
| Endeudamiento Financiero Neto                      |       |       |         | -0,1    |
| Deuda Financiera / Ebitda (vc) <sup>(1)</sup>      |       |       |         | 0,8     |
| Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc) <sup>(1)</sup> | -0,5  | -0,1  | 0,0     | -0,2    |
| Ebitda <sup>(1)</sup> / Gastos Financieros         |       |       |         |         |
| Liquidez Corriente (vc)                            | 12,3  | 15,6  | 9,2     | 34,6    |

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

\* Estados financieros interinos.

**RESUMEN FINANCIERO BONA**

(Miles de pesos de República Dominicana)

|   | 2014    | 2015    | 2016    | 2017    | 2018    | 2019    | 2020*   | Sept-20* | Sept-21* |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|
| Ingresos Operacionales                                  | 705.643 | 751.479 | 747.769 | 708.846 | 738.399 | 787.456 | 379.259 | 263.133  | 476.138  |
| Ebitda <sup>(1)</sup>                                   | 51.742  | 72.483  | 110.070 | 101.339 | 97.397  | 97.467  | -2.715  | -30.424  | 53.166   |
| Ebitdar <sup>(2)</sup>                                  | 108.752 | 128.930 | 154.913 | 147.777 | 145.552 | 164.045 | 54.310  | 20.305   | 132.126  |
| Resultado Operacional                                   | 35.851  | 40.328  | 54.830  | 65.410  | 55.172  | 58.707  | -38.509 | -55.610  | 30.470   |
| Gastos Financieros                                      |         |         | -2.011  | -1.924  | -3.104  | -3.655  | -3.910  | -2.671   | -14.217  |
| Ganancia (Pérdida) del Ejercicio                        | 9.070   | 38.605  | 33.988  | 49.038  | 39.346  | 52.162  | -43.145 | -59.477  | 12.372   |
| Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)                  | 37.259  | 60.362  | 48.681  | 87.647  | 77.369  | 81.199  | 18.304  | 8.139    | 17.320   |
| Inversiones en Activos Fijos Netas                      | -14.309 | -59.065 | -34.397 | -33.197 | -70.382 | -66.039 | -15.493 | -8.780   | -15.007  |
| Variación de Deudas Financieras                         |         |         |         |         |         |         |         |          |          |
| Dividendos Pagados                                      |         |         | -12.798 | -39.429 | -33.432 | -6.790  |         |          |          |
| Caja y Equivalentes                                     | 10.538  | 7.726   | 9.212   | 24.234  | 10.689  | 10.884  | 12.859  | 9.226    | 9.770    |
| Activos Totales   | 365.456 | 395.447 | 367.003 | 376.030 | 390.777 | 408.403 | 386.961 | 383.762  | 381.293  |
| Pasivos Totales   | 205.123 | 197.878 | 148.243 | 161.798 | 170.631 | 151.255 | 172.959 | 186.091  | 155.574  |
| Deuda Financiera  |         |         |         |         | 12.900  | 4.725   | 46.630  | 47.000   | 28.000   |
| Patrimonio + Interés Minoritario                        | 160.333 | 197.570 | 218.759 | 214.232 | 220.146 | 257.148 | 214.002 | 197.671  | 225.718  |
| Margen Operacional (%)                                  | 5,1%    | 5,4%    | 7,3%    | 9,2%    | 7,5%    | 7,5%    | -10,2%  | -21,1%   | 6,4%     |
| Margen Ebitda (%)                                       | 7,3%    | 9,6%    | 14,7%   | 14,3%   | 13,2%   | 12,4%   | -0,7%   | -11,6%   | 11,2%    |
| Margen Ebitdar (%)                                      | 15,4%   | 17,2%   | 20,7%   | 20,8%   | 19,7%   | 20,8%   | 14,3%   | 7,7%     | 27,7%    |
| Rentabilidad Patrimonial (%)                            | 5,7%    | 19,5%   | 15,5%   | 22,9%   | 17,9%   | 20,3%   | -20,2%  | -18,4%   | 12,7%    |
| Endeudamiento Total                                     | 1,3     | 1,0     | 0,7     | 0,8     | 0,8     | 0,6     | 0,8     | 0,9      | 0,7      |
| Endeudamiento Financiero                                | 0,0     | 0,0     | 0,0     | 0,0     | 0,1     | 0,0     | 0,2     | 0,2      | 0,1      |
| Endeudamiento Financiero Neto                           | -0,1    | 0,0     | 0,0     | -0,1    | 0,0     | 0,0     | 0,2     | 0,2      | 0,1      |
| Deuda Financiera / Ebitda (vc) <sup>(1)</sup>           | 0,0     | 0,0     | 0,0     | 0,0     | 0,1     | 0,0     | -17,2   | -12,8    | 0,3      |
| Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc) <sup>(1)</sup>      | -0,2    | -0,1    | -0,1    | -0,2    | 0,0     | -0,1    | -12,4   | -10,3    | 0,2      |
| Deuda Financiera aj. / Ebitdar (vc) <sup>(2)</sup>      | 4,2     | 3,5     | 2,3     | 2,5     | 2,7     | 3,3     | 9,3     | 14,0     | 9,3      |
| Deuda Financiera Neta aj. / Ebitdar (vc) <sup>(2)</sup> | 4,1     | 3,4     | 2,3     | 2,3     | 2,7     | 3,2     | 9,0     | 13,9     | 9,2      |
| FCNOA / Deuda Financiera aj.                            | 8,2%    | 13,4%   | 13,6%   | 23,6%   | 19,4%   | 15,1%   | 3,6%    | 4,3%     | 1,8%     |
| Ebitda <sup>(1)</sup> / Gastos Financieros              |         |         | 54,7    | 52,7    | 31,4    | 26,7    | -0,7    | -0,8     | 5,2      |
| Ebitdar <sup>(2)</sup> / Gastos Financieros + Renta     | 1,9     | 2,3     | 3,3     | 3,1     | 2,8     | 2,3     | 0,9     | 0,9      | 1,6      |
| Liquidez Corriente (vc)                                 | 0,3     | 0,4     | 0,4     | 0,5     | 0,3     | 0,4     | 0,2     | 0,3      | 0,5      |

(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)

|  | 2014      | 2015      | 2016      | 2017      | 2018      | 2019      | 2020*     | Sept-20*  | Sept-21*  |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Ingresos Operacionales                             | 1.668.048 | 1.782.290 | 1.965.160 | 2.197.543 | 2.503.359 | 2.901.299 | 2.449.675 | 1.333.090 | 2.643.245 |
| Ebitda <sup>(1)</sup>                              | 137.573   | 203.079   | 220.147   | 284.409   | 352.838   | 300.951   | 299.380   | -36.558   | 401.777   |
| Resultado Operacional                              | 110.644   | 176.651   | 186.298   | 247.342   | 317.155   | 268.319   | 270.462   | -59.645   | 375.929   |
| Gastos Financieros                                 | -26.185   | -29.994   | -40.955   | -36.429   | -31.086   | -44.492   | -84.614   | -58.891   | -60.065   |
| Ganancia (Pérdida) del Ejercicio                   | 111.533   | 103.453   | 113.879   | 151.561   | 248.365   | 174.317   | 123.593   | -101.628  | 225.917   |
| Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)             | 16.946    | 118.570   | 197.326   | 86.759    | 237.516   | 141.505   | 193.316   | -98.751   | 148.506   |
| Inversiones en Activos Fijos Netas                 | -24.104   | -168.334  | -51.450   | -4.986    | -123.204  | -35.440   | -20.880   | 20.081    | -418.810  |
| Variación de Deudas Financieras                    | 25.137    | 170.756   | -65.280   | -44.530   | 99.431    | 45.302    | -29.751   | 115.371   | 412.700   |
| Dividendos Pagados                                 |           | -51.000   | -42.158   | -50.265   | -181.419  | -100.758  |           |           | -23.837   |
| Caja y Equivalentes                                | 48.022    | 88.020    | 85.502    | 36.051    | 37.289    | 118.813   | 109.526   | 101.548   | 144.484   |
| Activos Totales                                    | 1.268.387 | 1.611.637 | 1.705.432 | 1.713.131 | 2.130.890 | 2.219.612 | 2.156.247 | 2.027.378 | 2.679.879 |
| Pasivos Totales                                    | 802.687   | 968.937   | 1.048.854 | 948.316   | 1.299.128 | 1.314.291 | 1.167.521 | 1.223.685 | 1.536.040 |
| Deuda Financiera                                   | 346.949   | 517.705   | 452.425   | 472.493   | 579.264   | 626.287   | 596.536   | 838.258   | 1.009.236 |
| Patrimonio + Interés Minoritario                   | 465.700   | 642.700   | 656.579   | 764.816   | 831.762   | 905.321   | 988.726   | 803.693   | 1.143.839 |
| Margen Operacional (%)                             | 6,6%      | 9,9%      | 9,5%      | 11,3%     | 12,7%     | 9,2%      | 11,0%     | -4,5%     | 14,2%     |
| Margen Ebitda (%)                                  | 8,2%      | 11,4%     | 11,2%     | 12,9%     | 14,1%     | 10,4%     | 12,2%     | -2,7%     | 15,2%     |
| Rentabilidad Patrimonial (%)                       | 23,9%     | 16,1%     | 17,3%     | 19,8%     | 29,9%     | 19,3%     | 12,5%     | 2,3%      | 39,4%     |
| Endeudamiento Total                                | 1,7       | 1,5       | 1,6       | 1,2       | 1,6       | 1,5       | 1,2       | 1,5       | 1,3       |
| Endeudamiento Financiero                           | 0,7       | 0,8       | 0,7       | 0,6       | 0,7       | 0,7       | 0,6       | 1,0       | 0,9       |
| Endeudamiento Financiero Neto                      | 0,6       | 0,7       | 0,6       | 0,6       | 0,7       | 0,6       | 0,5       | 0,9       | 0,8       |
| Deuda Financiera / Ebitda (vc) <sup>(1)</sup>      | 2,5       | 2,5       | 2,1       | 1,7       | 1,6       | 2,1       | 2,0       | 5,8       | 1,4       |
| Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc) <sup>(1)</sup> | 2,2       | 2,1       | 1,7       | 1,5       | 1,5       | 1,7       | 1,6       | 5,1       | 1,2       |
| FCNOA / Deuda Financiera                           | 4,9%      | 22,9%     | 43,6%     | 18,4%     | 41,0%     | 22,6%     | 32,4%     | 16,2%     | 43,7%     |
| Ebitda <sup>(1)</sup> / Gastos Financieros         | 5,3       | 6,8       | 5,4       | 7,8       | 11,4      | 6,8       | 3,5       | 2,5       | 8,6       |
| Liquidez Corriente (vc)                            | 1,7       | 1,6       | 1,4       | 1,3       | 1,1       | 1,3       | 1,3       | 1,0       | 1,1       |

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

\* Estados financieros interinos.



**CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS**

**PROGRAMA DE EMISIÓN**

|  |                  |
|--|------------------|
| Número de Registro                         | SIVFOP-007       |
| Valor total del Programa de Emisión        | RD\$ 250.000.000 |
| Valor de cada Emisión                      | RD\$ 1.000       |
| Fecha de colocación / emisión              | 29-11-2021       |
| Emisiones inscritas al amparo del Programa | Primera emisión  |
| Conversión                                 | No Considera     |
| Resguardos                                 | Suficientes      |
| Garantía                                   | Quirográfica     |

**EMISIONES DE BONOS VIGENTES**

**Primera emisión**

|                        |                  |
|------------------------|------------------|
| Al amparo del Programa | SIVFOP-007       |
| Monto de la emisión    | RD\$ 250.000.000 |
| Amortizaciones         | Al vencimiento   |
| Fecha de vencimiento   | 29-11-2031       |
| Pago de Intereses      | Trimestral       |
| Tasa de Interés        | 9,95% anual      |
| Conversión             | No Considera     |
| Resguardos             | Suficientes      |
| Garantías              | Quirográfica     |

**NOMENCLATURA DE CLASIFICACIÓN**

## CLASIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido para la calificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

## CALIFICACIÓN TÍTULOS DE DEUDA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido para la calificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

## TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Categoría 1 (C-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Categoría 2 (C-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Categoría 3 (C-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.

- Categoría 4 (C-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para calificar en los niveles C-1, C-2 o C-3.
- Categoría 5 (C-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la calificación y, además, no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con calificaciones en Categoría 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Para la deuda de largo plazo, son “grado inversión” todos los títulos que tengan una calificación igual o superior a “BBB-“. En el caso de deuda de corto plazo, son “grado inversión” los que posean calificación igual o superior a “Categoría 3”.

## PERSPECTIVAS

Feller Rate asigna «Perspectivas de la Calificación» como opinión sobre el comportamiento de la calificación de la solvencia de la entidad en el mediano y largo plazo. La clasificadora considera los posibles cambios en la economía, las bases del negocio, la estructura organizativa y de propiedad de la empresa, la industria y en otros factores relevantes. Con todo, las perspectivas no implican necesariamente un futuro cambio en las calificaciones asignadas a la empresa.

- Positivas: la calificación puede subir.
- Estables: la calificación probablemente no cambie.
- A la baja: la calificación puede bajar.
- En desarrollo: la calificación puede subir, bajar o ser confirmada.

## CREDITWATCH

Un Creditwatch o Revisión Especial señala la dirección potencial de una calificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motivan que ésta quede sujeta a una observación especial por parte de Feller Rate. Estos son los casos de fusiones, adquisiciones, recapitalizaciones, acciones regulatorias, cambios de controlador o desarrollos operacionales anticipados, entre otros. Con todo, el que una calificación se encuentre en Creditwatch no significa que su modificación sea inevitable.

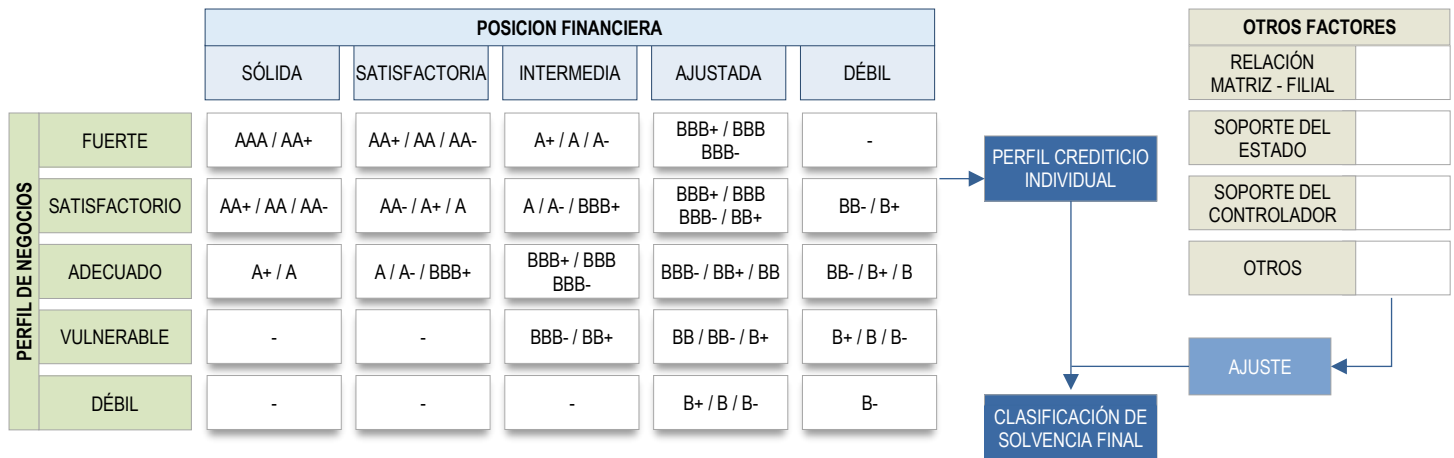
- CW Positivo: la clasificación puede subir.
- CW Negativo: la clasificación puede bajar.
- CW En desarrollo: la clasificación puede subir, bajar o ser confirmada.

## DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- Robusta: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Suficiente: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Ajustada: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Insuficiente: La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

**MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CLASIFICACIÓN FINAL**

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



**EQUIPO DE ANÁLISIS:**

- Esteban Sánchez – Analista principal
- Camila Sobarzo – Analista secundario
- Nicolás Martorell – Director Senior

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.