

	Dic. 2022	31 Ene. 2023
Solvencia	A	A
Perspectivas	Estables	Estables

\* Detalle de calificaciones y nomenclaturas 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 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 "AAAsf" 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.

La evolución de los resultados operacionales del Fideicomiso Bona está influenciada principalmente por su reciente constitución.

A diciembre de 2022, bajo estados financieros interinos, los ingresos por arriendos registraron un crecimiento del 21,4% respecto de diciembre de 2021, alcanzando los RD\$ 272 millones. A igual periodo, la estructura de costos evidenció un avance del 6,6%, resultando en una generación de Ebitda de RD\$ 262 millones, esto es, un 22,8% por sobre lo presentado a diciembre del año anterior.

Consecuentemente, al cierre de 2022, el margen Ebitda del Fideicomiso fue de un 96,3% (95,2% a diciembre de 2021).

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 (la cual bajó a 9,45% en febrero de 2022, tras Asamblea de Tenedores). Con ello, los pasivos corresponden, mayoritariamente, al total emitido en valores de renta fija y al patrimonio del Fideicomiso. Esta estructura de capital implicó, a diciembre de 2022, un endeudamiento financiero de 0,1 veces.

En cuanto a los indicadores de cobertura, la colocación de valores de renta fija ha sido mitigada, en parte, por la mayor generación de Ebitda, resultando en una razón de deuda financiera neta sobre Ebitda de 0,9 veces y en una cobertura de gastos financieros de 10,1 veces al cuarto trimestre de 2022.

La posición de liquidez del Fideicomiso es calificada como Robusta, lo que considera su capacidad de generación de flujos operacionales, la estructura de deuda con vencimiento a 10 años y la mantención de cuentas de reserva de 6 meses de intereses, junto con la acumulación en 5 años del 30% del capital de la deuda al vencimiento.

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

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

## 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.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN

#### 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 y expuestas a los ciclos económicos.
- 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.

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 son los tenedores de los valores, los fideicomitentes y la familia Bonarelli Schiffino.

La gestión fiduciaria recae 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.

BREVE DESCRIPCIÓN DEL MODELO DE  
NEGOCIOS

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.

Este, contempló un programa de emisiones de valores de renta fija por un total de RD\$ 250 millones.

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.

## FACTORES DE GOBERNANZA CONSIDERADOS EN LA CALIFICACIÓN

La estructura de gobernanza responde íntegramente a la estructura de Fiduciaria Popular S.A. (Fiduciaria Popular). Así, la estructura organizacional de la Fiduciaria Popular, S.A. está orientada a abordar eficientemente el mercado de fideicomisos en República Dominicana, potenciando las sinergias existentes con las otras empresas del grupo.

Su principal organismo es el Consejo de Administración, formado por entre cinco y nueve miembros (actualmente siete), quienes entregan los lineamientos estratégicos de la sociedad fiduciaria.

Los ejecutivos principales de la sociedad fiduciaria son profesionales experimentados de primer nivel, con amplio conocimiento del mercado financiero y demuestran dominio sobre sus políticas y procedimientos.

Durante el año 2020 se reestructuró su Gobierno Corporativo, lo que implicó la modificación y actualización de más de diez políticas, códigos manuales y reglamentos. Feller Rate considera que Fiduciaria Popular posee manuales de funcionamiento y operación y una estructura de alto nivel para la gestión de recursos bajo administración. Durante el año 2021 y 2022 no se efectuaron cambios en la estructura de la Fiduciaria, sin embargo, se realizaron algunos cambios de las personas a cargo de distintas gerencias, tales como la Gerencia de Gestión de Riesgo y la Gerencia de Control Interno. Además, durante abril 2022 se realizaron cambios en el Comité de Administración y Comité de Nomenclatura y Remuneraciones.

La sociedad Fiduciaria Popular posee políticas y procedimientos claros y precisos necesarios para el control de las operaciones de los fideicomisos. Éstos se encuentran incorporados en un conjunto de manuales y procedimientos, tanto a nivel de la sociedad fiduciaria, como a nivel del grupo.

Además, por ser filial de Grupo Popular, la Fiduciaria está sometida a auditorías completas de sus procedimientos, monitoreo de control interno, de la gestión contable, del seguimiento de cuenta, entre otros controles.

La sociedad fiduciaria posee manuales y procedimientos completos, que disponen criterios para evitar el uso indebido de información privilegiada de las personas que tengan acceso a ésta, conflictos en la administración de los recursos de los fideicomisos y de la sociedad fiduciaria.

En opinión de Feller Rate, el marco legal y las normas internas de la sociedad fiduciaria y el grupo, implican una adecuada guía y establece controles suficientes para evitar y manejar los eventuales conflictos de interés que pueden surgir respecto de la gestión de fideicomisos y las personas relacionadas.

	Oct. 2021	Dic. 2021	Ene. 2022	Abr. 2022	Jul. 2022	Dic. 2022	31 Ene. 2023
Solvencia	A	A	A	A	A	A	A
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Programa de emisión SIVFOP-007	A	A	A	A	A	A	A

### RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Estados financieros bajo IFRS

Valores en miles de pesos de la República Dominicana

	2019	2020	2021	2022*
Ingresos Operacionales	49	222	224	272
Ebitda <sup>(1)</sup>	47	217	213	262
Resultado Operacional	47	217	213	262
Ingresos Financieros	0	0	1	0
Gastos Financieros			-2	-26
Ganancia (Pérdida) Operaciones Discontinuas				
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	47	258	275	1.398
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)		136	264	n.d.
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)		136	264	n.d.
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados		136	264	n.d.
Inversiones en Activos Fijos Netas				
Inversiones en Acciones				
Flujo de Caja Libre Operacional		136	264	n.d.
Dividendos Pagados		-146	-189	n.d.
Flujo de Caja Disponible		-10	76	n.d.
Movimiento en Empresas Relacionadas				
Otros Movimientos de Inversiones				
Flujo de Caja Antes de Financiamiento		-10	76	n.d.
Variación de Capital Patrimonial			-250	n.d.
Variación de Deudas Financieras			250	n.d.
Otros Movimientos de Financiamiento				
Financiamiento con Empresas Relacionadas				
Flujo de Caja Neto del Ejercicio		-10	76	n.d.
Caja Inicial		25	15	n.d.
Caja Final		15	90	n.d.
Caja y Equivalentes	25	15	90	18
Cuentas por Cobrar Clientes	26	109	92	182
Inventario				
Deuda Financiera			250	250
Activos Clasificados para la Venta				
Activos Totales	748	860	982	2.192
Pasivos Clasificados para la Venta				
Pasivos Totales	4	5	290	289
Patrimonio + Interés Minoritario	744	856	692	1.903

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

\* Estados financieros interinos a diciembre de 2022. Estados financieros auditados 2019, 2020 y 2021.

\*\* n.d.: No disponible.

## PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2019	2020	2021	2022*
Margen Bruto (%)	97,2%	97,6%	95,2%	96,3%
Margen Operacional (%)	97,2%	97,6%	95,2%	96,3%
Margen Ebitda (%) <sup>(1)</sup>	97,2%	97,6%	95,2%	96,3%
Rentabilidad Patrimonial (%)	6,4%	30,2%	39,8%	73,5%
Costo/Ventas	2,8%	2,4%	4,8%	3,7%
Gav/Ventas	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Días de Cobro	194,7	177,0	148,2	240,9
Días de Pago	230,6	21,3	15,7	0,0
Días de Inventario	0,0	0,0	0,0	0,0
Endeudamiento Total	0,0	0,0	0,4	0,2
Endeudamiento Financiero	0,0	0,0	0,4	0,1
Endeudamiento Financiero Neto	0,0	0,0	0,2	0,1
Deuda Financiera / Ebitda (vc)	0,0	0,0	1,2	1,0
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc)	-0,5	-0,1	0,7	0,9
Ebitda / Gastos Financieros (vc)			94,8	10,1
FCNOA / Deuda Financiera (%)			105,6%	n.d.
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	0,0%	-916,7%	165,5%	n.d.
Liquidez Corriente (vc)	12,3	17,6	12,1	10,6

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

\* Estados financieros interinos a diciembre de 2022. Estados financieros auditados 2019, 2020 y 2021.

\*\* n.d.: No disponible.

### RESUMEN FINANCIERO BONA

(Miles de pesos de República Dominicana)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022*
Ingresos Operacionales	751.479	747.769	708.846	738.399	765.200	379.272	699.129	943.882
Ebitda <sup>(1)</sup>	72.483	110.070	101.339	97.397	75.211	-7.059	59.518	149.377
Ebitdar <sup>(2)</sup>	128.930	154.913	147.777	145.552	141.789	49.965	171.335	272.551
Resultado Operacional	40.328	54.830	65.410	55.172	36.451	-41.799	31.008	119.069
Gastos Financieros		-2.011	-1.924	-3.104	-3.655	-4.621	-3.935	-25.550
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	38.605	33.988	49.038	39.346	52.162	-38.831	34.552	74.340
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	60.362	48.681	87.647	77.369	81.199	-19.466	112.704	118.888
Inversiones en Activos Fijos Netas	-59.065	-34.397	-33.197	-70.382	-66.039	-15.617	-23.236	-57.983
Variación de Deudas Financieras				12.900	-8.175	46.904	-51.630	
Dividendos Pagados		-12.798	-39.429	-33.432	-6.790		-22.222	-61.404
Caja y Equivalentes	7.726	9.212	24.234	10.689	10.884	22.705	38.321	44.485
Activos Totales	395.447	367.003	376.030	390.777	408.403	399.314	353.561	411.524
Pasivos Totales	197.878	148.243	161.798	170.631	151.255	180.997	122.914	172.912
Deuda Financiera				12.900	4.725	51.630		
Patrimonio + Interés Minoritario	197.570	218.759	214.232	220.146	257.148	218.317	230.647	238.612
Margen Operacional (%)	5,4%	7,3%	9,2%	7,5%	4,8%	-11,0%	4,4%	12,6%
Margen Ebitda (%)	9,6%	14,7%	14,3%	13,2%	9,8%	-1,9%	8,5%	15,8%
Margen Ebitdar (%)	17,2%	20,7%	20,8%	19,7%	18,5%	13,2%	24,5%	28,9%
Rentabilidad Patrimonial (%)	19,5%	15,5%	22,9%	17,9%	20,3%	-17,8%	15,0%	31,2%
Endeudamiento Total	1,0	0,7	0,8	0,8	0,6	0,8	0,5	0,7
Endeudamiento Financiero	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,2	0,0	0,0
Endeudamiento Financiero Neto	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	-0,2
Deuda Financiera / Ebitda (vc) <sup>(1)</sup>	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	-7,3	0,0	0,0
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc) <sup>(1)</sup>	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	-0,1	-4,1	-0,6	-0,3
Deuda Financiera aj. / Ebitdar (vc) <sup>(2)</sup>	3,5	2,3	2,5	2,7	3,8	10,2	5,2	3,6
Deuda Financiera Neta aj. / Ebitdar (vc) <sup>(2)</sup>	3,4	2,3	2,3	2,7	3,7	9,7	5,0	3,5
FCNOA / Deuda Financiera aj.	13,4%	13,6%	23,6%	19,4%	15,1%	-3,8%	12,6%	14,7%
Ebitda <sup>(1)</sup> / Gastos Financieros		54,7	52,7	31,4	20,6	-1,5	15,1	5,8
Ebitdar <sup>(2)</sup> / Gastos Financieros + Renta	2,3	3,3	3,1	2,8	2,0	0,8	1,5	1,8
Liquidez Corriente (vc)	0,4	0,4	0,5	0,3	0,4	0,3	0,7	0,5

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

(2) Ebitdar = Ebitda + Rentas.

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

\* Estados financieros interinos a diciembre de 2022. Estados financieros auditados 2015, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021.

## RESUMEN FINANCIERO EL CATADOR

(Miles de pesos de República Dominicana)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022*
Ingresos Operacionales	1.782.290	1.965.160	2.197.543	2.503.359	2.901.299	2.453.950	4.575.505	5.154.645
Ebitda <sup>(1)</sup>	203.079	220.147	284.409	352.838	300.951	235.786	775.710	867.771
Resultado Operacional	176.651	186.298	247.342	317.155	268.319	211.191	738.949	818.564
Gastos Financieros	-29.994	-40.955	-36.429	-31.086	-44.492	-60.065	-52.751	-146.547
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	103.453	113.879	151.561	248.365	174.317	76.607	560.980	526.591
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	118.570	197.326	86.759	237.516	141.505	90.306	142.822	-294.638
Inversiones en Activos Fijos Netas	-168.334	-51.450	-4.986	-123.204	-35.440	-42.613	-90.485	-60.805
Variación de Deudas Financieras	170.756	-65.280	-44.530	99.431	45.302	-34.702	491.830	332.750
Dividendos Pagados	-51.000	-42.158	-50.265	-181.419	-100.758		-48.900	
Caja y Equivalentes	88.020	85.502	36.051	37.289	118.813	91.666	186.398	165.712
Activos Totales	1.611.637	1.705.432	1.713.131	2.130.890	2.219.612	2.240.765	3.543.453	3.764.362
Pasivos Totales	968.937	1.048.854	948.316	1.299.128	1.314.291	1.299.006	2.790.676	2.484.995
Deuda Financiera	517.705	452.425	472.493	579.264	626.287	596.536	1.089.819	1.422.569
Patrimonio + Interés Minoritario	642.700	656.579	764.816	831.762	905.321	941.759	752.776	1.279.367
Margen Operacional (%)	9,9%	9,5%	11,3%	12,7%	9,2%	8,6%	16,2%	15,9%
Margen Ebitda (%)	11,4%	11,2%	12,9%	14,1%	10,4%	9,6%	17,0%	16,8%
Rentabilidad Patrimonial (%)	16,1%	17,3%	19,8%	29,9%	19,3%	8,1%	74,5%	41,2%
Endeudamiento Total	1,5	1,6	1,2	1,6	1,5	1,4	3,7	1,9
Endeudamiento Financiero	0,8	0,7	0,6	0,7	0,7	0,6	1,4	1,1
Endeudamiento Financiero Neto	0,7	0,6	0,6	0,7	0,6	0,5	1,2	1,0
Deuda Financiera / Ebitda (vc) <sup>(1)</sup>	2,5	2,1	1,7	1,6	2,1	2,5	1,4	1,6
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc) <sup>(1)</sup>	2,1	1,7	1,5	1,5	1,7	2,1	1,2	1,4
FCNOA / Deuda Financiera	22,9%	43,6%	18,4%	41,0%	22,6%	25,2%	17,9%	-20,7%
Ebitda <sup>(1)</sup> / Gastos Financieros	6,8	5,4	7,8	11,4	6,8	3,9	14,7	5,9
Liquidez Corriente (vc)	1,6	1,4	1,3	1,1	1,3	1,3	1,1	1,3

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

\* Estados financieros interinos a diciembre de 2022. Estados financieros auditados 2015, 2016, 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021.

## 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	9,45% anual
Conversión	No Considera
Resguardos	Suficientes
Garantías	Quirográfica



## NOMENCLATURA DE CALIFICACIÓN

## CALIFICACIÓN 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 Calificadora 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 Calificadora 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 calificadoradora 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.

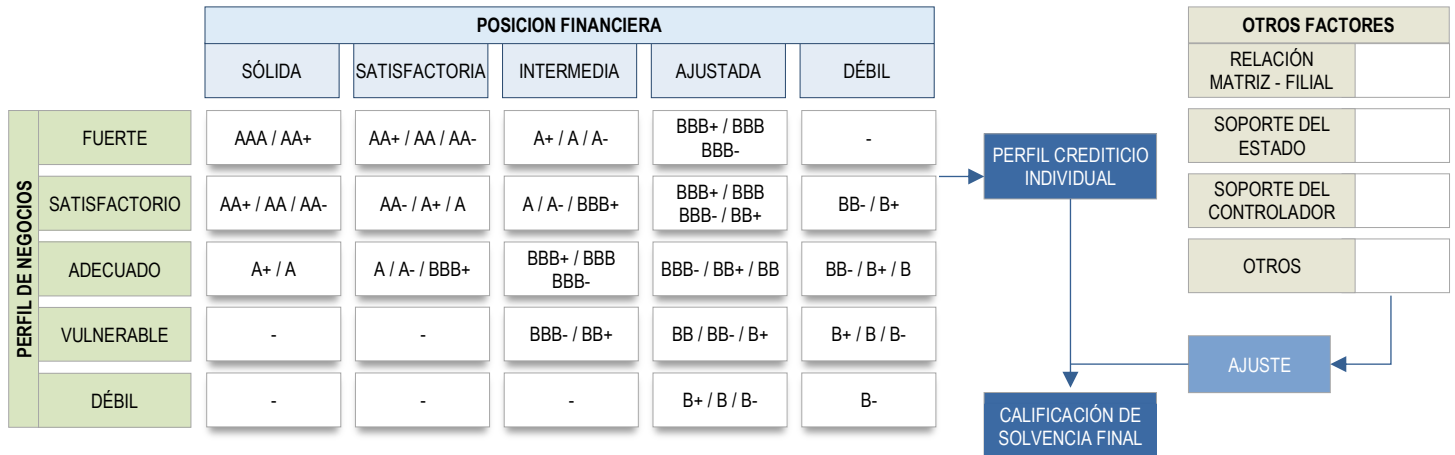
- CW Positivo: la calificación puede subir.
- CW Negativo: la calificación puede bajar.
- CW En desarrollo: la calificación puede subir, bajar o ser confirmada.

## 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 CALIFICACIÓN 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.



La opinión de las Sociedades Calificadoras de Riesgo no constituye 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 disponible y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la Sociedad Calificadora de Riesgo la verificación de la autenticidad de la misma. Las calificaciones otorgadas por Feller Rate son de su responsabilidad en cuanto a la metodología y criterios aplicados, y expresan su opinión independiente sobre la capacidad de las sociedades para administrar riesgos. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables; sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate Sociedad Calificadora de Riesgo 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.