



21 de abril de 2021

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: Dirección de Oferta Pública

Ref.: Informe de Calificación de Riesgo del Fideicomiso de Oferta Pública de Valores Inmobiliario 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 enero-marzo 2021 del Fideicomiso de Oferta Pública Bona Capital No. 03 –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 Valores.

Sin otro particular por el momento.

Atentamente,

Andrés Rivas
Gerente General
FIDUCIARIA POPULAR, S. A.



Anexos citados

	Ene. 2020	Abr. 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 estará 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 esperada, 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 fuertemente afectados por el 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, han debido 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. Solo 6 de sus restaurantes, a la fecha, están con atención dentro del local.

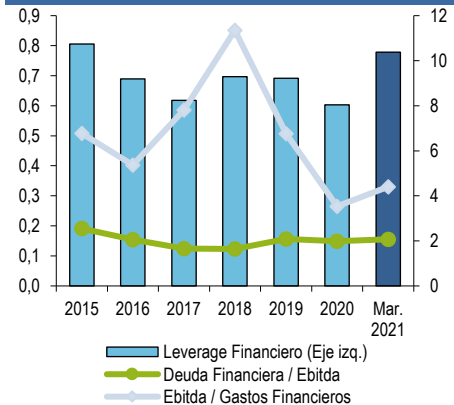
En el caso de El Catador, la venta a restaurantes y hoteles se vió impactada durante 2020. Sin embargo, esto ha sido compensado gracias al enfoque de la compañía en potenciar las ventas del canal directo, el cual corresponde a las tiendas físicas y a la entrega vía *delivery*, y al canal online, el cual está operativo desde el último trimestre de 2020. Así, los ingresos a marzo de 2021 aumentaron un 34,6% respecto de igual mes del año anterior.

Producto de la situación, 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. Gracias a los resguardos financieros del Fideicomiso y a la holgura de sus indicadores, no se espera un impacto en la clasificación por esta situación.

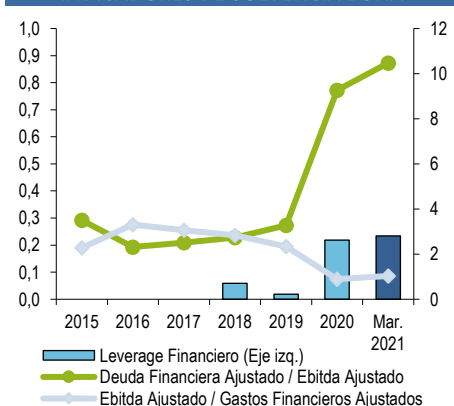
PERSPECTIVAS: ESTABLES

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.

EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA EL CATADOR



EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA BONA



Analista: Camila Sobarzo B.
camila.sobarzo@feller-rate.com

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 CLASIFICACIÓN

FORTALEZAS

- Emisión estructura 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 en la actualidad, a la pandemia de Covid-19.
- 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.

	Oct. 2019	Ene. 2020	May. 2020	Jul. 2020	Oct. 2020	Dic. 2020	Ene. 2021	Abr. 2021
Solvencia	A	A	A	A	A	A	A	A
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Valores de Renta Fija	A	A	A	A	A	A	A	A

El Fideicomiso Bona se encuentra en proceso de emisión de sus valores y está en proceso de emisión de estados financieros auditados. Los estados financieros de Bona, S.A. y El Catador, S.A., se presentan de manera referencial.

RESUMEN FINANCIERO BONA

(Miles de pesos de República Dominicana)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020*	Mar-21*
Ingresos Operacionales	705.643	751.479	747.769	708.846	738.399	787.456	379.259	124.719
Ebitda ⁽¹⁾	51.742	72.483	110.070	101.339	97.397	97.467	-2.715	11.084
Ebitdar ⁽²⁾	108.752	128.930	154.913	147.777	145.552	164.045	54.310	27.014
Resultado Operacional	35.851	40.328	54.830	65.410	55.172	58.707	-38.509	3.613
Gastos Financieros			-2.011	-1.924	-3.104	-3.655	-3.910	-1.204
Ganacia (Pérdida) del Ejercicio	9.070	38.605	33.988	49.038	39.346	52.162	-43.145	2.481
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	37.259	60.362	48.681	87.647	77.369	81.199	18.304	-4.505
Inversiones en Activos Fijos Netas	-14.309	-59.065	-34.397	-33.197	-70.382	-66.039	-15.493	-2.054
Variación de Deudas Financieras	-24.994				12.900	-8.175		
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	15.964
Activos Totales	365.456	395.447	367.003	376.030	390.777	408.403	386.961	384.678
Pasivos Totales	205.123	197.878	148.243	161.798	170.631	151.255	172.959	168.851
Deuda Financiera					12.900	4.725	46.630	50.500
Patrimonio + Interés Minoritario	160.333	197.570	218.759	214.232	220.146	257.148	214.002	215.827
Margen Operacional (%)	5,1%	5,4%	7,3%	9,2%	7,5%	7,5%	-10,2%	2,9%
Margen Ebitda (%)	7,3%	9,6%	14,7%	14,3%	13,2%	12,4%	-0,7%	8,9%
Margen Ebitdar (%)	15,4%	17,2%	20,7%	20,8%	19,7%	20,8%	14,3%	21,7%
Rentabilidad Patrimonial (%)	5,7%	19,5%	15,5%	22,9%	17,9%	20,3%	-20,2%	-15,3%
Endeudamiento Total	1,3	1,0	0,7	0,8	0,8	0,6	0,8	0,8
Endeudamiento Financiero	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,2	0,2
Endeudamiento Financiero Neto	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,2	0,2
Deuda Financiera / Ebitda (vc) ⁽¹⁾	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-17,2	7,7
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc) ⁽¹⁾	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	-0,1	-12,4	5,3
Deuda Financiera aj. / Ebitdar (vc) ⁽²⁾	4,2	3,5	2,3	2,5	2,7	3,3	9,3	10,5
Deuda Financiera Neta aj. / Ebitdar (vc) ⁽²⁾	4,1	3,4	2,3	2,3	2,7	3,2	9,0	10,2
FCNOA / Deuda Financiera aj.	8,2%	13,4%	13,6%	23,6%	19,4%	15,1%	3,6%	2,3%
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros			54,7	52,7	31,4	26,7	-0,7	1,4
Ebitdar ⁽²⁾ / Gastos Financieros + Renta	1,9	2,3	3,3	3,1	2,8	2,3	0,9	1,0
Liquidez Corriente (vc)	0,3	0,4	0,4	0,5	0,3	0,4	0,2	0,4

(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*	Mar-21*
Ingresos Operacionales	1.668.048	1.782.290	1.965.160	2.197.543	2.503.359	2.901.299	2.449.675	737.922
Ebitda ⁽¹⁾	137.573	203.079	220.147	284.409	352.838	300.951	299.380	110.975
Resultado Operacional	110.644	176.651	186.298	247.342	317.155	268.319	270.462	105.704
Gastos Financieros	-26.185	-29.994	-40.955	-36.429	-31.086	-44.492	-84.614	-19.199
Ganacia (Pérdida) del Ejercicio	111.533	103.453	113.879	151.561	248.365	174.317	123.593	87.955
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	16.946	118.570	197.326	86.759	237.516	141.505	193.316	48.622
Inversiones en Activos Fijos Netas	-24.104	-168.334	-51.450	-4.986	-123.204	-35.440	-20.880	291
Variación de Deudas Financieras	25.137	170.756	-65.280	-44.530	99.431	45.302	-29.751	216.000
Dividendos Pagados		-51.000	-42.158	-50.265	-181.419	-100.758		
Caja y Equivalentes	48.022	88.020	85.502	36.051	37.289	118.813	109.526	2.228
Activos Totales	1.268.387	1.611.637	1.705.432	1.713.131	2.130.890	2.219.612	2.156.247	2.158.827
Pasivos Totales	802.687	968.937	1.048.854	948.316	1.299.128	1.314.291	1.167.521	1.115.007
Deuda Financiera	346.949	517.705	452.425	472.493	579.264	626.287	596.536	812.536
Patrimonio + Interés Minoritario	354.167	465.700	642.700	656.579	764.816	831.762	905.321	1.043.819
Margen Operacional (%)	6,6%	9,9%	9,5%	11,3%	12,7%	9,2%	11,0%	14,3%
Margen Ebitda (%)	8,2%	11,4%	11,2%	12,9%	14,1%	10,4%	12,2%	15,0%
Rentabilidad Patrimonial (%)	23,9%	16,1%	17,3%	19,8%	29,9%	19,3%	12,5%	24,7%
Endeudamiento Total	1,7	1,5	1,6	1,2	1,6	1,5	1,2	1,1
Endeudamiento Financiero	0,7	0,8	0,7	0,6	0,7	0,7	0,6	0,8
Endeudamiento Financiero Neto	0,6	0,7	0,6	0,6	0,7	0,6	0,5	0,8
Deuda Financiera / Ebitda (vc)⁽¹⁾	2,5	2,5	2,1	1,7	1,6	2,1	2,0	2,1
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc)⁽¹⁾	2,2	2,1	1,7	1,5	1,5	1,7	1,6	2,1
FCNOA / Deuda Financiera	4,9%	22,9%	43,6%	18,4%	41,0%	22,6%	32,4%	41,5%
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros	5,3	6,8	5,4	7,8	11,4	6,8	3,5	4,4
Liquidez Corriente (vc)	1,7	1,6	1,4	1,3	1,1	1,3	1,3	1,1

(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, 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.