

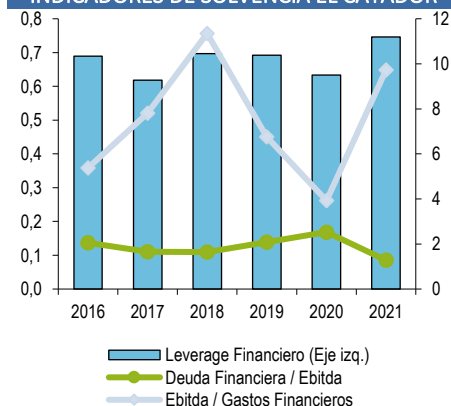
	Dic. 2021	Ene. 2022
Solvencia	A	A
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de calificaciones en Anexo.

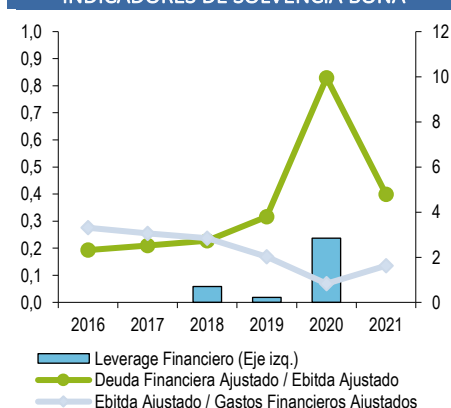
EMISIÓN DE VALORES DE RENTA FIJA FIDEICOMISO

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

EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA EL CATADOR



EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA BONA



FUNDAMENTOS

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

En contrapartida, la calificación considera que los flujos de alquiler provendrán, principalmente, de sus fideicomitentes, quienes forman parte del mismo grupo empresarial y que participan en rubros altamente competitivos, 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 "AAs" 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 vieron 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, durante 2021, la operación de sus locales evidenció 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 ciertas 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 pagó durante el año 2021.

En el caso de El Catador, la venta a restaurantes y hoteles se vio impactada de forma relevante durante 2020. Sin embargo, esto fue compensado, en parte, 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 diciembre de 2021, lo anterior, sumado a las menores restricciones a la movilidad, impulsaron un crecimiento de los ingresos del 86,9%, 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\$ 1.031 millones, asociados principalmente a bienes raíces 100% alquilados por 10 y 5 años, según corresponda; más una caja conformada mayoritariamente por los fondos restantes asociados a la emisión (gran parte fue traspasada a El Catador).

Por su parte, los pasivos corresponden, principalmente, al total emitido en valores de renta fija (RD\$ 250 millones) y al patrimonio del fideicomiso. Esta estructura de capital implica, a diciembre 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 1,0 vez.

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 CLASIFICACIÓN

FORTALEZAS

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

RIESGO

- Cartera de activos concentrados por arrendatarios, los cuales son parte de un mismo grupo empresarial.
- Activos concentrados principalmente en Santo Domingo.
- Arrendatarios participan en industrias altamente competitivas, expuestas a los ciclos económicos y recientemente, a los efectos de la pandemia de Covid-19. Esto último, no obstante, con una gradual mejora 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.

	Oct. 2020	Dic. 2020	Ene. 2021	Abr. 2021	Jul. 2021	Oct. 2021	Dic. 2021	Ene. 2022
Solvencia	A	A	A	A	A	A	A	A
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
Programa de emisión SIVFOP-007	A	A	A	A	A	A	A	A

RESUMEN FINANCIERO FIDEICOMISO BONA

(Miles de pesos de República Dominicana)

	2019	2020*	2021*
Ingresos Operacionales	49	227	269
Ebitda ⁽¹⁾	47	222	257
Resultado Operacional	47	222	257
Ingresos Financieros	0	0	1
Gastos Financieros		0	-2
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	47	117	130
Caja y Equivalentes	25	15	90
Deuda Financiera			250
Activos Totales	748	865	1.031
Pasivos Totales	4	5	290
Patrimonio + Interés Minoritario	744	861	741
Margen Operacional (%)	97,2%	97,6%	95,7%
Margen Ebitda (%)	97,2%	97,6%	95,7%
Rentabilidad Patrimonial (%)	6,4%	13,6%	17,5%
Endeudamiento Total	0,0	0,0	0,4
Endeudamiento Financiero	0,0	0,0	0,3
Endeudamiento Financiero Neto	0,0	0,0	0,2
Deuda Financiera / Ebitda (vc) ⁽¹⁾	0,0	0,0	1,0
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc) ⁽¹⁾	-0,5	-0,1	0,6
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros		10152,5	112,7
Liquidez Corriente (vc)	12,3	15,6	11,0

(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	2021*
Ingresos Operacionales	705.643	751.479	747.769	708.846	738.399	765.200	379.272	699.095
Ebitda ⁽¹⁾	51.742	72.483	110.070	101.339	97.397	75.211	-6.005	75.195
Ebitdar ⁽²⁾	108.752	128.930	154.913	147.777	145.552	141.789	51.019	187.012
Resultado Operacional	35.851	40.328	54.830	65.410	55.172	36.451	-41.799	38.472
Gastos Financieros			-2.011	-1.924	-3.104	-3.655	-4.621	-3.762
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	9.070	38.605	33.988	49.038	39.346	52.162	-38.831	27.127
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	37.259	60.362	48.681	87.647	77.369	81.199	-19.466	65.896
Inversiones en Activos Fijos Netas	-14.309	-59.065	-34.397	-33.197	-70.382	-66.039	-15.617	-30.779
Dividendos Pagados			-12.798	-39.429	-33.432	-6.790		-22.222
Variación de Deudas Financieras	-24.994				12.900	-8.175	46.904	
Caja y Equivalentes	10.538	7.726	9.212	24.234	10.689	10.884	22.705	31.947
Deuda Financiera					12.900	4.725	51.630	
Activos Totales	365.456	395.447	367.003	376.030	390.777	408.403	399.314	344.900
Pasivos Totales	205.123	197.878	148.243	161.798	170.631	151.255	180.997	126.649
Patrimonio + Interés Minoritario	160.333	197.570	218.759	214.232	220.146	257.148	218.317	218.251
Margen Operacional (%)	5,1%	5,4%	7,3%	9,2%	7,5%	4,8%	-11,0%	5,5%
Margen Ebitda (%)	7,3%	9,6%	14,7%	14,3%	13,2%	9,8%	-1,6%	10,8%
Margen Ebitdar (%)	15,4%	17,2%	20,7%	20,8%	19,7%	18,5%	13,5%	26,8%
Rentabilidad Patrimonial (%)	5,7%	19,5%	15,5%	22,9%	17,9%	20,3%	-17,8%	12,4%
Endeudamiento Total	1,3	1,0	0,7	0,8	0,8	0,6	0,8	0,6
Endeudamiento Financiero	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,2	0,0
Endeudamiento Financiero Neto	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	-0,1
Deuda Financiera / Ebitda (vc) ⁽¹⁾	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	-8,6	0,0
Deuda Financiera aj. / Ebitdar (vc) ⁽²⁾	4,2	3,5	2,3	2,5	2,7	3,8	10,0	4,8
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc) ⁽¹⁾	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	-0,1	-4,8	-0,4
Deuda Financiera Neta aj. / Ebitdar (vc) ⁽²⁾	4,1	3,4	2,3	2,3	2,7	3,7	9,5	4,6
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros			54,7	52,7	31,4	20,6	-1,3	20,0
Ebitdar ⁽²⁾ / Gastos Financieros + Renta	1,9	2,3	3,3	3,1	2,8	2,0	0,8	1,6
FCNOA / Deuda Financiera aj.	8,2%	13,4%	13,6%	23,6%	19,4%	15,1%	-3,8%	7,4%
Liquidez Corriente (vc)	0,3	0,4	0,4	0,5	0,3	0,4	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	2021*
Ingresos Operacionales	1.668.048	1.782.290	1.965.160	2.197.543	2.503.359	2.901.299	2.453.950	4.587.368
Ebitda ⁽¹⁾	137.573	203.079	220.147	284.409	352.838	300.951	235.786	852.342
Resultado Operacional	110.644	176.651	186.298	247.342	317.155	268.319	211.191	822.916
Gastos Financieros	-26.185	-29.994	-40.955	-36.429	-31.086	-44.492	-60.065	-87.666
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	111.533	103.453	113.879	151.561	248.365	174.317	76.607	548.207
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	16.946	118.570	197.326	86.759	237.516	141.505	90.306	277.375
Inversiones en Activos Fijos Netas	-24.104	-168.334	-51.450	-4.986	-123.204	-35.440	-42.613	-108.758
Dividendos Pagados		-51.000	-42.158	-50.265	-181.419	-100.758		
Variación de Deudas Financieras	25.137	170.756	-65.280	-44.530	99.431	45.302	-34.702	494.145
Caja y Equivalentes	48.022	88.020	85.502	36.051	37.289	118.813	91.666	371.104
Deuda Financiera	346.949	517.705	452.425	472.493	579.264	626.287	596.536	1.090.681
Activos Totales	1.268.387	1.611.637	1.705.432	1.713.131	2.130.890	2.219.612	2.240.765	3.391.393
Pasivos Totales	802.687	968.937	1.048.854	948.316	1.299.128	1.314.291	1.299.006	1.930.131
Patrimonio + Interés Minoritario	465.700	642.700	656.579	764.816	831.762	905.321	941.759	1.461.263
Margen Operacional (%)	6,6%	9,9%	9,5%	11,3%	12,7%	9,2%	8,6%	17,9%
Margen Ebitda (%)	8,2%	11,4%	11,2%	12,9%	14,1%	10,4%	9,6%	18,6%
Rentabilidad Patrimonial (%)	23,9%	16,1%	17,3%	19,8%	29,9%	19,3%	8,1%	37,5%
Endeudamiento Total	1,7	1,5	1,6	1,2	1,6	1,5	1,4	1,3
Endeudamiento Financiero	0,7	0,8	0,7	0,6	0,7	0,7	0,6	0,7
Endeudamiento Financiero Neto	0,6	0,7	0,6	0,6	0,7	0,6	0,5	0,5
Deuda Financiera / Ebitda (vc) ⁽¹⁾	2,5	2,5	2,1	1,7	1,6	2,1	2,5	1,3
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc) ⁽¹⁾	2,2	2,1	1,7	1,5	1,5	1,7	2,1	0,8
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros	5,3	6,8	5,4	7,8	11,4	6,8	3,9	9,7
FCNOA / Deuda Financiera	4,9%	22,9%	43,6%	18,4%	41,0%	22,6%	25,2%	25,4%
Liquidez Corriente (vc)	1,7	1,6	1,4	1,3	1,1	1,3	1,3	1,3

(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.