



24 de enero de 2020

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 octubre-diciembre 2019 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 Mercado de Valores.

Sin otro particular por el momento.

Atentamente,

Andrés Rivas
Gerente General

FIDUCIARIA POPULAR, S. A.



Anexos citados

	Octubre 2019	Enero 2020
Solvencia	A	A
Perspectivas	Estables	Estables

*Detalle de las clasificaciones 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 y expuestos a los ciclos económicos.

El Fideicomiso Bona estará formado por un conjunto de bienes raíces de propiedad de las empresas El Catador, S.A. (El Catador) y Bona, S.A. (Bona), quienes serán 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 y con un diversificado portafolio de licencias de importantes marcas a nivel mundial, las que vende tanto de manera directa a restaurantes y hoteles, como mediante minoristas, mayoristas y tiendas propias.

Bona es una empresa con más de 30 años dedicada a la gestión gastronómica, administrando un conjunto de restaurantes con fuerte posicionamiento en el mercado local.

La gestión de los activos inmobiliarios recaerá en los fideicomitentes, salvo en el caso de ARS Monumental, mientras que la gestión fiduciaria será 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.

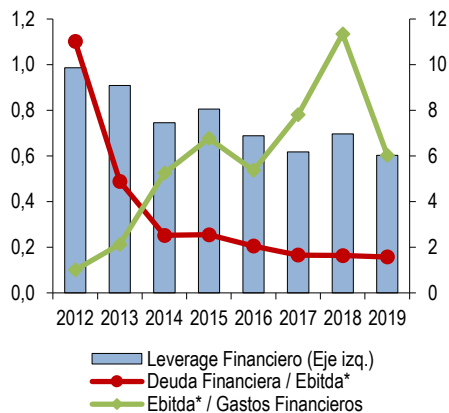
Los activos que formarán el fideicomiso corresponden a 11 inmuebles ubicados en Santo Domingo (10) y Santiago (1), que incluyen oficinas, centro de distribución y locales de El Catador, y oficinas de Bona, junto con locales operados por Pizzarelli. Estos inmuebles se traspasarán alquilados a 10 años por los fideicomitentes, salvo un local que posee contrato de alquiler por 5 años renovables con ARS Monumental.

Estos activos están tasados en RD\$ 690,5 millones y generarían ingresos anuales por RD\$ 180 millones, lo que compara favorablemente con el monto total del programa de emisiones y el servicio de la deuda.

Adicionalmente, la estructura considera la retención de cuentas de reserva de 6 meses de intereses y, en un periodo de 5 años, del 30% del capital de las emisiones al vencimiento.

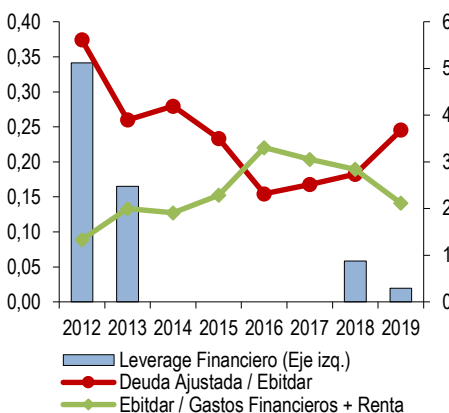
Por otra parte, el tipo de amortización de capital implica riesgo de refinanciamiento para el año 10, el cual se ve mitigado por las cuentas de reserva y la capacidad de generación de flujos esperada de los activos en ese momento.

Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia El Catador



* Ebitda a diciembre de 2019 fue calculado con depreciación de diciembre de 2018.

Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia Bona



Analista: Camila Sobarzo
 camila.sobarzo@feller-rate.com
 (56) 22757-0454
 Claudio Salin
 claudio.salin@feller-rate.com
 (56) 22757-0463

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 mantendrá estable durante toda la vida de las emisiones.

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

ESCENARIO BAJA: Se considera poco probable, pero podría ocurrir ante un deterioro de la solvencia de los inquilinos y fideicomitentes que afecte el pago de los alquileres.

PERFIL DE NEGOCIOS: FUERTE

Factores Clave

- ▶ 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 a ser administrados por sus fideicomitentes, empresas con más de 30 años de experiencia en sus rubros y fuerte posición de mercado.

POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA

Factores Clave

- ▶ 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 del capital de la emisión en el año 10, mitigado por cuentas de reserva y capacidad de generación de flujos de los activos.

	May. 2019	Oct. 2019	Ene. 2020
Solvencia	A	A	A
Perspectivas	Estables	Estables	Estables
Valores de Deuda	A	A	A

El Fideicomiso Bona se encuentra en proceso de emisión de sus valores y no posee estados financieros. Los estados financieros de Bona, S.A. y El Catador, S.A. se presentan de manera referencial.

Resumen Financiero Bona

(Miles de RD \$)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019*
Ingresos por Venta	628.850	671.495	705.643	751.479	747.769	708.846	738.399	765.230
Ebitda ⁽¹⁾	34.619	64.421	51.742	72.483	110.070	101.339	97.397	78.844
Ebitdar ⁽²⁾	96.596	119.559	108.752	128.930	154.913	147.777	145.552	144.941
Resultado Operacional	4.495	33.908	35.851	40.328	54.830	65.410	55.172	33.517
Gastos Financieros	-10.555	-4.715			-2.011	-1.924	-3.104	-2.406
Utilidad del Ejercicio	-11.542	15.186	9.070	38.605	33.988	49.038	39.346	25.793
Flujo Caja Neto Oper. (FCNO)	97.258	55.272	37.259	60.362	48.681	87.647	77.369	63.802
Inversiones netas	-20.994	-25.132	-14.309	-59.065	-34.397	-33.197	-70.382	-58.508
Variación deuda financiera	-75.630	-21.440	-24.994	0	0	0	12.900	0
Dividendos pagados	0	0	0	0	-12.798	-39.429	-33.432	-6.790
Caja y equivalentes	3.882	12.582	10.538	7.726	9.212	24.234	10.689	14.789
Activos Totales	357.749	351.971	365.456	395.447	367.003	376.030	390.777	418.047
Pasivos Totales	221.672	200.707	205.123	197.878	148.243	161.798	170.631	178.899
Deuda Financiera	46.434	24.994	0	0	0	0	12.900	4.725
Patrimonio + Interés Minoritario	136.077	151.263	160.333	197.570	218.759	214.232	220.146	239.148
Margen Operacional (%)	0,7%	5,0%	5,1%	5,4%	7,3%	9,2%	7,5%	4,4%
Margen Ebitda (%)	5,5%	9,6%	7,3%	9,6%	14,7%	14,3%	13,2%	10,3%
Margen Ebitdar (%)	15,4%	17,8%	15,4%	17,2%	20,7%	20,8%	19,7%	18,9%
Rentabilidad Patrimonial (%)	-8,5%	10,0%	5,7%	19,5%	15,5%	22,9%	17,9%	10,8%
Leverage (vc)	1,6	1,3	1,3	1,0	0,7	0,8	0,8	0,7
Endeudamiento Financiero (vc)	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
Endeudamiento Financiero Neto (vc)	0,3	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	1,3	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Deuda Financ. Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	1,2	0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	-0,1
Deuda Ajustada / Ebitdar ⁽²⁾	5,6	3,9	4,2	3,5	2,3	2,5	2,7	3,7
Deuda Ajustada Neta / Ebitdar ⁽²⁾	5,6	3,8	4,1	3,4	2,3	2,3	2,7	3,6
FCNO / Deuda Ajustada ⁽³⁾ (%)	17,9%	11,9%	8,2%	13,4%	13,6%	23,6%	19,4%	12,0%
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros	3,3	13,7	na	na	54,7	52,7	31,4	32,8
Ebitdar ⁽²⁾ / Gastos Financieros + Renta	1,3	2,0	1,9	2,3	3,3	3,1	2,8	2,1
Liquidez Corriente (vc)	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,3	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 RD \$)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019*
Ingresos por Venta	1.110.276	1.236.346	1.668.048	1.782.290	1.965.160	2.197.543	2.503.359	2.912.509
Ebitda ⁽¹⁾⁽²⁾	33.676	65.938	137.573	203.079	220.147	284.409	352.838	397.256
Resultado Operacional	14.394	41.054	110.644	176.651	186.298	247.342	317.155	361.593
Gastos Financieros	-33.440	-30.985	-26.185	-29.994	-40.955	-36.429	-31.086	-65.910
Utilidad del Ejercicio	-3.816	12.092	111.533	103.453	113.879	151.561	248.365	290.348
Flujo Caja Neto Oper. (FCNO)	-17.188	156.230	16.946	118.570	197.326	86.759	237.516	n.d.
Inversiones netas	-23.089	-47.892	-24.104	-168.334	-51.450	-4.986	-123.204	n.d.
Variación deuda financiera	59.804	-80.256	-1.048	140.761	-106.235	-80.959	68.345	n.d.
Dividendos pagados	0	0	0	-51.000	-42.158	-50.265	-181.419	n.d.
Caja y equivalentes	28.146	56.228	48.022	90.137	85.502	36.051	37.289	77.412
Activos Totales	992.002	1.033.956	1.268.387	1.611.637	1.705.432	1.713.131	2.130.890	2.278.393
Pasivos Totales	615.661	679.789	802.687	968.937	1.048.854	948.316	1.299.128	1.236.842
Deuda Financiera	371.082	321.812	346.949	517.705	452.425	472.493	579.264	628.009
Patrimonio + Interés Minoritario	376.341	354.167	465.700	642.700	656.579	764.816	831.762	1.041.551
Margen Operacional (%)	1,3%	3,3%	6,6%	9,9%	9,5%	11,3%	12,7%	12,4%
Margen Ebitda (%)	3,0%	5,3%	8,2%	11,4%	11,2%	12,9%	14,1%	13,6%
Rentabilidad Patrimonial (%)	-1,0%	3,4%	23,9%	16,1%	17,3%	19,8%	29,9%	27,9%
Leverage (vc)	1,6	1,9	1,7	1,5	1,6	1,2	1,6	1,2
Endeudamiento Financiero(vc)	1,0	0,9	0,7	0,8	0,7	0,6	0,7	0,6
Endeudamiento Financiero Neto (vc)	0,9	0,7	0,6	0,7	0,6	0,6	0,7	0,5
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾⁽²⁾ (vc)	11,0	4,9	2,5	2,5	2,1	1,7	1,6	1,6
Deuda Financ. Neta / Ebitda ⁽¹⁾⁽²⁾ (vc)	10,2	4,0	2,2	2,1	1,7	1,5	1,5	1,4
FCNO / Deuda Financiera (%)	-4,6%	48,5%	4,9%	22,9%	43,6%	18,4%	41,0%	n.d.
Liquidez Corriente (vc)	1,3	1,1	1,7	1,6	1,4	1,3	1,1	1,31

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

(2) Ebitda a diciembre de 2019 fue calculado con depreciación y amortización a diciembre de 2018, debido a que información no está disponible a la fecha de publicación.

* Estados financieros interinos

**n.d. = no disponible