



21 de julio 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 abril-junio 2020 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



	May. 2020	Jun. 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, expuestos a los ciclos económicos y fuertemente afectados por el avance de la pandemia de Covid-19.

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, 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 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.

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.

En el caso de El Catador, la venta a restaurantes y hoteles se ha visto impactada, lo que se refleja en una disminución cercana al 45% en las ventas a marzo de 2020 en comparación con igual periodo del año anterior. Al igual que Bona, la compañía se ha enfocado en potenciar las ventas vía *delivery* durante el periodo que dure esta crisis sanitaria, sin tener una fecha estimada de reapertura total.

Producto de la situación, Bona y el fideicomiso llegaron a un acuerdo para diferir el pago del 50% del alquiler de la primera entre marzo y diciembre de 2020, que se pagaría durante 2021. Producto de los resguardos financieros del fideicomiso y de la holgura de este, no se espera un impacto en la clasificación por esta situación.

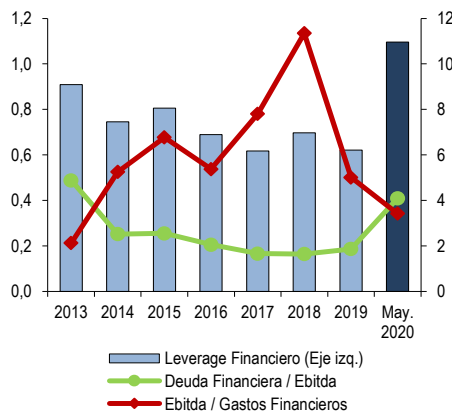
Perspectivas: Estables

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.

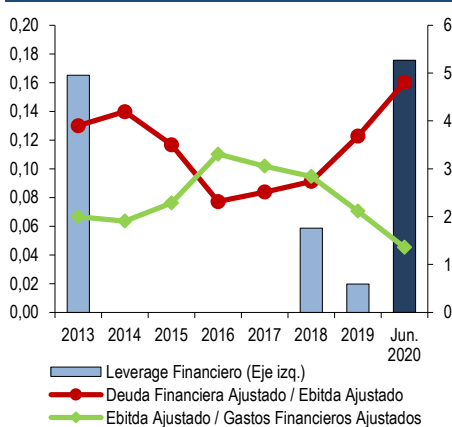
ESCENARIO ALZA: Se considera poco probable, pero podría ocurrir ante una mejora de la solvencia de sus inquilinos y fideicomitentes.

ESCENARIO BAJA: Podría ocurrir ante un deterioro sostenido de la solvencia de los inquilinos y fideicomitentes, que afecte el pago de los alquileres al fideicomiso.

Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia El Catador



Evolución endeudamiento e indicadores de solvencia Bona



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. No obstante, concentrados en el sector gastronómico, que se encuentra altamente expuesto a la evolución de la pandemia de Covid-19

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.

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

Solvencia	May. 2019	Oct. 2019	Ene. 2019	May. 2020	Jun. 2020
Perspectivas	A	A	A	A	A
Valores de Deuda	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
	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 RD \$)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019*	Jun-2020*
Ingresos por Venta	671.495	705.643	751.479	747.769	708.846	738.399	765.230	194.604
Ebitda ⁽¹⁾	64.421	51.742	72.483	110.070	101.339	97.397	78.844	-34.080
Ebitdar ⁽²⁾	119.559	108.752	128.930	154.913	147.777	145.552	144.941	10.662
Resultado Operacional	33.908	35.851	40.328	54.830	65.410	55.172	33.517	-52.157
Gastos Financieros	-4.715			-2.011	-1.924	-3.104	-2.406	-1.298
Utilidad del Ejercicio	15.186	9.070	38.605	33.988	49.038	39.346	25.793	-52.185
Flujo Caja Neto Oper. (FCNO)	55.272	37.259	60.362	48.681	87.647	77.369	63.802	258
Inversiones netas	-25.132	-14.309	-59.065	-34.397	-33.197	-70.382	-58.508	-4.468
Variación deuda financiera	-21.440	-24.994				12.900		
Dividendos pagados				-12.798	-39.429	-33.432	-6.790	
Caja y equivalentes	12.582	10.538	7.726	9.212	24.234	10.689	14.789	540
Activos Totales	351.971	365.456	395.447	367.003	376.030	390.777	418.047	369.600
Pasivos Totales	200.707	205.123	197.878	148.243	161.798	170.631	178.899	187.274
Deuda Financiera	24.994					12.900	4.725	32.000
Patrimonio + Interés Minoritario	151.263	160.333	197.570	218.759	214.232	220.146	239.148	182.325
Margen Operacional (%)	5,0%	5,1%	5,4%	7,3%	9,2%	7,5%	4,4%	-26,8%
Margen Ebitda (%)	9,6%	7,3%	9,6%	14,7%	14,3%	13,2%	10,3%	-17,5%
Margen Ebitdar (%)	17,8%	15,4%	17,2%	20,7%	20,8%	19,7%	18,9%	5,5%
Rentabilidad Patrimonial (%)	10,0%	5,7%	19,5%	15,5%	22,9%	17,9%	10,8%	n.d.
Leverage (vc)	1,3	1,3	1,0	0,7	0,8	0,8	0,7	1,0
Endeudamiento Financiero (vc)	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,2
Endeudamiento Financiero Neto (vc)	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,2
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	n.d.
Deuda Financ. Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	-0,1	n.d.
Deuda Ajustada / Ebitdar ⁽²⁾	3,9	4,2	3,5	2,3	2,5	2,7	3,7	n.d.
Deuda Ajustada Neta / Ebitdar ⁽²⁾	3,8	4,1	3,4	2,3	2,3	2,7	3,6	n.d.
FCNO / Deuda Ajustada ⁽³⁾ (%)	11,9%	8,2%	13,4%	13,6%	23,6%	19,4%	12,0%	n.d.
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros	13,7			54,7	52,7	31,4	32,8	n.d.
Ebitdar ⁽²⁾ / Gastos Financieros + Renta	2,0	1,9	2,3	3,3	3,1	2,8	2,1	n.d.
Liquidez Corriente (vc)	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,3	0,4	0,3

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

(2) Ebitdar = Ebitda + Rentas.

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

* Estados financieros interinos

**n.d. = no disponible

Resumen Financiero El Catador

(Miles de RD \$)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019*	May-2020*
Ingresos por Venta	1.236.346	1.668.048	1.782.290	1.965.160	2.197.543	2.503.359	2.912.997	703.693
Ebitda ⁽¹⁾	65.938	137.573	203.079	220.147	284.409	352.838	336.332	-16.956
Resultado Operacional	41.054	110.644	176.651	186.298	247.342	317.155	297.207	-38.176
Gastos Financieros	-30.985	-26.185	-29.994	-40.955	-36.429	-31.086	-67.137	-24.264
Utilidad del Ejercicio	12.092	111.533	103.453	113.879	151.561	248.365	235.648	-107.062
Flujo Caja Neto Oper. (FCNO)	156.230	16.946	118.570	197.326	86.759	237.516	120.640	-252.227
Inversiones netas	-47.892	-24.104	-168.334	-51.450	-4.986	-123.204	35.584	-20.001
Variación deuda financiera	-49.270	25.137	170.756	-65.280	-44.530	99.431	48.745	286.014
Dividendos pagados			-51.000	-42.158	-50.265	-181.419	-55.855	
Caja y equivalentes	56.228	48.022	88.020	85.502	36.051	37.289	106.045	75.210
Activos Totales	1.033.956	1.268.387	1.611.637	1.705.432	1.713.131	2.130.890	2.300.540	2.252.096
Pasivos Totales	679.789	802.687	968.937	1.048.854	948.316	1.299.128	1.288.984	1.404.870
Deuda Financiera	321.812	346.949	517.705	452.425	472.493	579.264	628.009	928.753
Patrimonio + Interés Minoritario	354.167	465.700	642.700	656.579	764.816	831.762	1.011.556	847.226
Margen Operacional (%)	3,3%	6,6%	9,9%	9,5%	11,3%	12,7%	10,2%	-5,4%
Margen Ebitda (%)	5,3%	8,2%	11,4%	11,2%	12,9%	14,1%	11,5%	-2,4%
Rentabilidad Patrimonial (%)	3,4%	23,9%	16,1%	17,3%	19,8%	29,9%	23,3%	n.d.
Leverage (vc)	1,9	1,7	1,5	1,6	1,2	1,6	1,3	1,7
Endeudamiento Financiero(vc)	0,9	0,7	0,8	0,7	0,6	0,7	0,6	1,1
Endeudamiento Financiero Neto (vc)	0,7	0,6	0,7	0,6	0,6	0,7	0,5	1,0
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	4,9	2,5	2,5	2,1	1,7	1,6	1,9	n.d.
Deuda Financ. Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	4,0	2,2	2,1	1,7	1,5	1,5	1,6	n.d.
FCNO / Deuda Financiera (%)	48,5%	4,9%	22,9%	43,6%	18,4%	41,0%	19,2%	n.d.
Liquidez Corriente (vc)	1,1	1,7	1,6	1,4	1,3	1,1	1,3	1,0

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

* Estados financieros interinos

**n.d. = no disponible

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.