

|              | Abr. 2021 | Jul. 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 |

**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 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 "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.

Durante el año 2021, ambos fideicomitentes registraron una relevante recuperación en su actividad, la que se ha mantenido a lo largo de la primera mitad del año en curso. Ello, tras las presiones evidenciadas a raíz de la pandemia, las que resultaron en el cierre de locales para la atención al público, operando únicamente a través del formato *delivery* o *take out*.

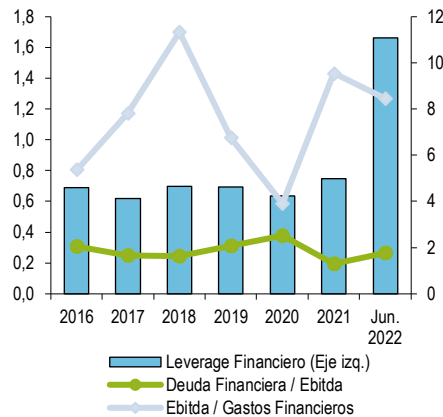
Consecuentemente con lo anterior, durante los primeros seis meses de 2022, los ingresos de Bona alcanzaron los RD\$ 443.011 millones, registrando un incremento del 58,9% respecto de junio de 2021. Asimismo, en igual periodo, los ingresos de El Catador alcanzaron los RD\$ 2.1867 millones, lo que se compara positivamente con los presentado en periodos anteriores.

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.

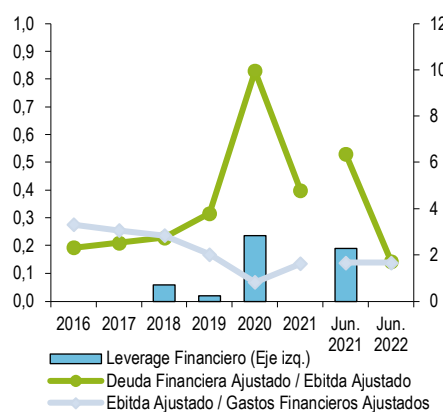
Con la reciente emisión de valores, los activos del Fideicomiso Bona quedaron compuestos por aproximadamente RD\$ 1.002 millones, asociados principalmente a bienes raíces 100% alquilados por 10 y 5 años, según corresponda; más una caja conformada mayoritariamente por los fondos restantes asociados a la emisión (gran parte fue traspasada a El Catador).

Por su parte, los pasivos corresponden, mayoritariamente, al total emitido en valores de renta fija (RD\$ 250 millones) y al patrimonio del Fideicomiso. Esta estructura de capital implicó, a junio de 2022, un endeudamiento financiero de 0,4 veces.

**EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA EL CATADOR**



**EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA BONA**



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

En cuanto a los indicadores de cobertura, la colocación de valores de renta fija ha sido mitigada, en parte, por una mayor generación de Ebitda, resultando en una razón de deuda financiera sobre Ebitda de 1,0 vez al primer semestre de 2022 (0,7 veces a diciembre de 2021).

## 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 un alto grado de incertidumbre a nivel global, con relevantes riesgos latentes, entre los que se encuentran el conflicto entre Rusia y Ucrania, las presiones sobre los costos globales y los problemas en la red logística mundial, entre otros factores, los que podrían impactar las proyecciones para la actividad nacional.

### 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 a partir del año 2021, 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.

|                                | Ene. 2021 | Abr. 2021 | Jul. 2021 | Oct. 2021 | Dic. 2021 | Ene. 2022 | Abr. 2022 | Jul. 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  | Jun. 2021* | Jun. 2022* |
|--|-------|-------|-------|------------|------------|
| Ingresos Operacionales                             | 49    | 222   | 224   | 128        | 140        |
| Ebitda <sup>(1)</sup>                              | 47    | 217   | 213   | 124        | 134        |
| Resultado Operacional                              | 47    | 217   | 213   | 124        | 134        |
| Ingresos Financieros                               | 0     | 0     | 1     | 0          | 1          |
| Gastos Financieros                                 |       |       | -2    | 0          | -12        |
| Ganancia (Pérdida) del Ejercicio                   | 47    | 258   | 275   | 26         | -24        |
| Caja y Equivalentes                                | 25    | 15    | 90    | 21         | 24         |
| Deuda Financiera                                   |       |       | 250   |            | 250        |
| Activos Totales                                    | 748   | 860   | 982   | 888        | 1.002      |
| Pasivos Totales                                    | 4     | 5     | 290   | 7          | 290        |
| Patrimonio + Interés Minoritario                   | 744   | 856   | 692   | 881        | 711        |
| Margen Operacional (%)                             | 97,2% | 97,6% | 95,2% | 96,6%      | 95,9%      |
| Margen Ebitda (%)                                  | 97,2% | 97,6% | 95,2% | 96,6%      | 95,9%      |
| Rentabilidad Patrimonial (%)                       | 6,4%  | 30,2% | 39,8% | 32,2%      | 31,6%      |
| Endeudamiento Total                                | 0,0   | 0,0   | 0,4   | 0,0        | 0,4        |
| Endeudamiento Financiero                           | 0,0   | 0,0   | 0,4   | 0,0        | 0,4        |
| Endeudamiento Financiero Neto                      | 0,0   | 0,0   | 0,2   | 0,0        | 0,3        |
| Deuda Financiera / Ebitda (vc) <sup>(1)</sup>      | 0,0   | 0,0   | 1,2   | 0,0        | 1,1        |
| Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc) <sup>(1)</sup> | -0,5  | -0,1  | 0,7   | -0,1       | 1,0        |
| Ebitda <sup>(1)</sup> / Gastos Financieros         |       |       | 94,8  | 27137,1    | 15,8       |
| Liquidez Corriente (vc)                            | 12,3  | 17,6  | 12,1  | 11,5       | 7,2        |

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

\* Estados financieros interinos.

**RESUMEN FINANCIERO BONA**

(Miles de pesos de República Dominicana)

|   | 2015    | 2016    | 2017    | 2018    | 2019    | 2020    | 2021*   | Jun. 2021* | Jun. 2022* |
|---|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|------------|------------|
| Ingresos Operacionales                                  | 751.479 | 747.769 | 708.846 | 738.399 | 765.200 | 379.272 | 699.095 | 278.764    | 443.011    |
| Ebitda <sup>(1)</sup>                                   | 72.483  | 110.070 | 101.339 | 97.397  | 75.211  | -6.005  | 75.195  | 11.419     | 61.846     |
| Ebitdar <sup>(2)</sup>                                  | 128.930 | 154.913 | 147.777 | 145.552 | 141.789 | 51.019  | 187.012 | 27.350     | 122.094    |
| Resultado Operacional                                   | 40.328  | 54.830  | 65.410  | 55.172  | 36.451  | -41.799 | 38.472  | 3.949      | 46.255     |
| Gastos Financieros                                      |         | -2.011  | -1.924  | -3.104  | -3.655  | -4.621  | -3.762  | -1.999     | -11.729    |
| Ganancia (Pérdida) del Ejercicio                        | 38.605  | 33.988  | 49.038  | 39.346  | 52.162  | -38.831 | 27.127  | -2.943     | 24.824     |
| Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)                  | 60.362  | 48.681  | 87.647  | 77.369  | 81.199  | -19.466 | 65.896  | -9.052     | -5.751     |
| Inversiones en Activos Fijos Netas                      | -59.065 | -34.397 | -33.197 | -70.382 | -66.039 | -15.617 | -30.779 | -3.923     | -16.468    |
| Dividendos Pagados                                      |         | -12.798 | -39.429 | -33.432 | -6.790  |         | -22.222 |            |            |
| Variación de Deudas Financieras                         |         |         |         | 12.900  | -8.175  | 46.904  |         |            |            |
| Caja y Equivalentes                                     | 7.726   | 9.212   | 24.234  | 10.689  | 10.884  | 22.705  | 31.947  | 4.737      | 5.548      |
| Deuda Financiera  |         |         |         | 12.900  | 4.725   | 51.630  |         | 40.000     |            |
| Activos Totales   | 395.447 | 367.003 | 376.030 | 390.777 | 408.403 | 399.314 | 344.900 | 367.740    | 384.475    |
| Pasivos Totales   | 197.878 | 148.243 | 161.798 | 170.631 | 151.255 | 180.997 | 126.649 | 157.338    | 133.975    |
| Patrimonio + Interés Minoritario                        | 197.570 | 218.759 | 214.232 | 220.146 | 257.148 | 218.317 | 218.251 | 210.403    | 250.500    |
| Margen Operacional (%)                                  | 5,4%    | 7,3%    | 9,2%    | 7,5%    | 4,8%    | -11,0%  | 5,5%    | 1,4%       | 10,4%      |
| Margen Ebitda (%)                                       | 9,6%    | 14,7%   | 14,3%   | 13,2%   | 9,8%    | -1,6%   | 10,8%   | 4,1%       | 14,0%      |
| Margen Ebitdar (%)                                      | 17,2%   | 20,7%   | 20,8%   | 19,7%   | 18,5%   | 13,5%   | 26,8%   | 9,8%       | 27,6%      |
| Rentabilidad Patrimonial (%)                            | 19,5%   | 15,5%   | 22,9%   | 17,9%   | 20,3%   | -17,8%  | 12,4%   | 4,9%       | 21,9%      |
| Endeudamiento Total                                     | 1,0     | 0,7     | 0,8     | 0,8     | 0,6     | 0,8     | 0,6     | 0,7        | 0,5        |
| Endeudamiento Financiero                                | 0,0     | 0,0     | 0,0     | 0,1     | 0,0     | 0,2     | 0,0     | 0,2        | 0,0        |
| Endeudamiento Financiero Neto                           | 0,0     | 0,0     | -0,1    | 0,0     | 0,0     | 0,1     | -0,1    | 0,2        | 0,0        |
| Deuda Financiera / Ebitda (vc) <sup>(1)</sup>           | 0,0     | 0,0     | 0,0     | 0,1     | 0,1     | -8,6    | 0,0     | 1,0        | 0,0        |
| Deuda Financiera aj. / Ebitdar (vc) <sup>(2)</sup>      | 3,5     | 2,3     | 2,5     | 2,7     | 3,8     | 10,0    | 4,8     | 6,4        | 1,7        |
| Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc) <sup>(1)</sup>      | -0,1    | -0,1    | -0,2    | 0,0     | -0,1    | -4,8    | -0,4    | 0,9        | 0,0        |
| Deuda Financiera Neta aj. / Ebitdar (vc) <sup>(2)</sup> | 3,4     | 2,3     | 2,3     | 2,7     | 3,7     | 9,5     | 4,6     | 6,3        | 1,7        |
| Ebitda <sup>(1)</sup> / Gastos Financieros              |         | 54,7    | 52,7    | 31,4    | 20,6    | -1,3    | 20,0    | 7,4        | 9,3        |
| Ebitdar <sup>(2)</sup> / Gastos Financieros + Renta     | 2,3     | 3,3     | 3,1     | 2,8     | 2,0     | 0,8     | 1,6     | 1,7        | 1,7        |
| FCNOA / Deuda Financiera aj.                            | 13,4%   | 13,6%   | 23,6%   | 19,4%   | 15,1%   | -3,8%   | 7,4%    | -5,2%      | 14,4%      |
| Liquidez Corriente (vc)                                 | 0,4     | 0,4     | 0,5     | 0,3     | 0,4     | 0,3     | 0,5     | 0,2        | 0,3        |

(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)

|  | 2015      | 2016      | 2017      | 2018      | 2019      | 2020      | 2021*     | Jun. 2021* | Jun. 2022* |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|
| Ingresos Operacionales                             | 1.782.290 | 1.965.160 | 2.197.543 | 2.503.359 | 2.901.299 | 2.453.950 | 4.587.368 | n.d.       | 2.186.886  |
| Ebitda <sup>(1)</sup>                              | 203.079   | 220.147   | 284.409   | 352.838   | 300.951   | 235.786   | 836.228   | n.d.       | 298.246    |
| Resultado Operacional                              | 176.651   | 186.298   | 247.342   | 317.155   | 268.319   | 211.191   | 806.802   | n.d.       | 274.012    |
| Gastos Financieros                                 | -29.994   | -40.955   | -36.429   | -31.086   | -44.492   | -60.065   | -87.666   | n.d.       | -59.569    |
| Ganancia (Pérdida) del Ejercicio                   | 103.453   | 113.879   | 151.561   | 248.365   | 174.317   | 76.607    | 548.207   | n.d.       | 229.586    |
| Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)             | 118.570   | 197.326   | 86.759    | 237.516   | 141.505   | 90.306    | 277.375   | n.d.       | -693.970   |
| Inversiones en Activos Fijos Netas                 | -168.334  | -51.450   | -4.986    | -123.204  | -35.440   | -42.613   | -108.758  | n.d.       | -7.370     |
| Dividendos Pagados                                 | -51.000   | -42.158   | -50.265   | -181.419  | -100.758  |           |           |            |            |
| Variación de Deudas Financieras                    | 170.756   | -65.280   | -44.530   | 99.431    | 45.302    | -34.702   | 494.145   | n.d.       | 543.677    |
| Caja y Equivalentes                                | 88.020    | 85.502    | 36.051    | 37.289    | 118.813   | 91.666    | 371.104   | n.d.       | 46.896     |
| Deuda Financiera                                   | 517.705   | 452.425   | 472.493   | 579.264   | 626.287   | 596.536   | 1.090.681 | n.d.       | 1.633.496  |
| Activos Totales                                    | 1.611.637 | 1.705.432 | 1.713.131 | 2.130.890 | 2.219.612 | 2.240.765 | 3.391.393 | n.d.       | 3.367.290  |
| Pasivos Totales                                    | 968.937   | 1.048.854 | 948.316   | 1.299.128 | 1.314.291 | 1.299.006 | 1.930.131 | n.d.       | 2.384.927  |
| Patrimonio + Interés Minoritario                   | 642.700   | 656.579   | 764.816   | 831.762   | 905.321   | 941.759   | 1.461.263 | n.d.       | 982.363    |
| Margen Operacional (%)                             | 9,9%      | 9,5%      | 11,3%     | 12,7%     | 9,2%      | 8,6%      | 17,6%     | n.d.       | 12,5%      |
| Margen Ebitda (%)                                  | 11,4%     | 11,2%     | 12,9%     | 14,1%     | 10,4%     | 9,6%      | 18,2%     | n.d.       | 13,6%      |
| Rentabilidad Patrimonial (%)                       | 16,1%     | 17,3%     | 19,8%     | 29,9%     | 19,3%     | 8,1%      | 37,5%     | n.d.       | 60,7%      |
| Endeudamiento Total                                | 1,5       | 1,6       | 1,2       | 1,6       | 1,5       | 1,4       | 1,3       | n.d.       | 2,4        |
| Endeudamiento Financiero                           | 0,8       | 0,7       | 0,6       | 0,7       | 0,7       | 0,6       | 0,7       | n.d.       | 1,7        |
| Endeudamiento Financiero Neto                      | 0,7       | 0,6       | 0,6       | 0,7       | 0,6       | 0,5       | 0,5       | n.d.       | 1,6        |
| Deuda Financiera / Ebitda (vc) <sup>(1)</sup>      | 2,5       | 2,1       | 1,7       | 1,6       | 2,1       | 2,5       | 1,3       | n.d.       | 1,8        |
| Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc) <sup>(1)</sup> | 2,1       | 1,7       | 1,5       | 1,5       | 1,7       | 2,1       | 0,9       | n.d.       | 1,7        |
| Ebitda <sup>(1)</sup> / Gastos Financieros         | 6,8       | 5,4       | 7,8       | 11,4      | 6,8       | 3,9       | 9,5       | n.d.       | 8,5        |
| FCNOA / Deuda Financiera                           | 22,9%     | 43,6%     | 18,4%     | 41,0%     | 22,6%     | 25,2%     | 25,4%     | n.d.       | -25,5%     |
| Liquidez Corriente (vc)                            | 1,6       | 1,4       | 1,3       | 1,1       | 1,3       | 1,3       | 1,3       | n.d.       | 1,9        |

(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.