

SIVFOP-007, Fideicomiso Bona Capital No. 03-FP
08 de febrero 2024

INFORME TRIMESTRAL

Período: Octubre – diciembre 2023



Representante de Tenedores de Valores de Fideicomiso

Calle Pablo Casals No.9, Ensanche Piantini
Registro Nacional de Contribuyente: 1-01-80789-1
Registro en la SIMV No. SVAE-015

“Fideicomiso de Oferta Pública de Valores Renta Fija Bona Capital No.03-FP”

No. SIVFOP-007



FIDUCIARIA POPULAR®

Fiduciaria Popular, S.A.

Sociedad Administradora de Fideicomisos
Registro Mercantil No. 92914SD
Registro Nacional de Contribuyentes No. 1-30-95410-2.
Registro Superintendencia del Mercado de Valores con el número SIVSF-001.

Avenida Abraham Lincoln, Edificio Mil57 Piso 5, Tel. 809-544-5500.

CONTENIDO

a) La autenticidad de los valores en cuestión, sean físicos o estén representados por anotaciones en cuenta.....	4
b) Valor actualizado de las tasaciones o valorizaciones de los bienes muebles e inmuebles que conforman el patrimonio autónomo o separado.....	4
c) Confirmación de la vigencia y cobertura de los contratos de seguros sobre los bienes muebles e inmuebles del patrimonio autónomo o separado y de las acciones llevadas a cabo por el representante de la masa en caso de hallazgos que atenten contra los derechos de los tenedores de valores.	6
d) Cumplimiento del procedimiento de revisión de la tasa de interés, en los casos que aplique, de conformidad a lo establecido en el prospecto de emisión y la consecuente modificación de la misma.	6
e) Nivel de liquidez con que cuenta el patrimonio autónomo o separado para fines de redención anticipada de los valores, en caso de haberse especificado en el prospecto de emisión.	8
f) Uso de los fondos de la oferta pública, de conformidad con los objetivos económicos y financieros establecidos en el prospecto de emisión y las medidas adoptadas por el representante de la masa para la comprobación.....	9
g) La colocación y negociación de los valores de conformidad con las condiciones establecidas en el prospecto de emisión.....	10
h) Actualización de la calificación de riesgo de la oferta pública, conforme a la periodicidad establecida a tales fines en el prospecto de emisión.....	11
i) Nivel de endeudamiento del patrimonio autónomo o separado de conformidad a lo establecido en el prospecto de emisión y contrato de emisión, en los casos que aplique.....	12
j) Cumplimiento de la sociedad fiduciaria en cuanto a la remisión de información periódica del patrimonio autónomo o separado a la Superintendencia.....	13
k) Cumplimiento del procedimiento de redención anticipada por parte del emisor, en los casos que aplique.	15
l) Cualquier actividad o situación del patrimonio autónomo o separado y de la sociedad fiduciaria ya sea interna o externa que pudiera entorpecer el funcionamiento normal del mismo (laboral, administrativo, causas de fuerza mayor etc.).	16



- m) Hechos o circunstancias que puedan afectar a su criterio el cumplimiento de las obligaciones derivadas de la ejecución del patrimonio autónomo o separado.16
- n) Hallazgos detectados en el informe de rendición de cuenta del fideicomiso de oferta pública, en la revisión de los libros contables y demás informes o documentos relacionados al patrimonio autónomo o separado.16
- o) Comportamiento y situación jurídica de los activos subyacentes y el pago de los valores, escenarios y proyecciones del comportamiento y valoración del activo subyacente y del patrimonio separado.17
- p) Incumplimiento de las obligaciones a cargo de la sociedad titularizadora o fiduciaria, en relación al patrimonio autónomo o separado.17
- q) Cualquier documento de índole legal que impliquen procesos de naturaleza civil, comercial, penal o administrativo incoados contra el patrimonio autónomo o separado.17
- r) Modificaciones al Contrato de emisión y prospecto de emisión.18
- s) Cambios en la estructura organizacional de la sociedad titularizadora o fiduciaria, según corresponda, y del patrimonio autónomo o separado; en particular aquellos relativos a los principales ejecutivos y las estructuras que se relacionan con la emisión.18
- t) Cualquier otra obligación establecida en el prospecto de emisión, el contrato de emisión y las disposiciones legales vigentes.18



INFORME

A: Masa de Tenedores de Valores de Fideicomiso

Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana (SIMV):

Dando cumplimiento a las Responsabilidades del **Representante de Tenedores de Valores de Fideicomiso**, establecidas en la Ley 249-17 del Mercado de Valores de la República Dominicana, sus Normas y Reglamentos de Aplicación, la Ley 479-08 General de las Sociedades Comerciales y Empresas Individuales de Responsabilidad Limitada, la Ley No. 31-11 que modifica esta última y en particular la Resolución R-CNV-2016-14-MV de Funciones del Representante de la Masa; iniciamos la realización de ciertos procedimientos y revisiones pautadas en dichas legislaciones, para proveer a la Masa de Tenedores de Valores de Fideicomiso de informes independientes.

El presente trabajo no se realiza bajo las Normas de Auditoría Internacionales y por lo tanto su alcance no es de auditoría, por lo que tampoco el objetivo es otorgar una opinión sobre los estados financieros.

Es bueno tener presente que la inscripción de los valores en el Registro del Mercado de Valores, y la autorización para realizar la Oferta Pública por parte de la Superintendencia del Mercado de Valores, no implica certificación sobre la bondad del valor o la solvencia del Emisor, así como con este informe no estamos dando juicios sobre este tema.

El Representante común de tenedores de valores de fideicomisos públicos velará por los derechos e intereses de los tenedores de los fideicomisos públicos y se regirá por las normas de carácter general del representante de la masa de obligacionistas, en lo aplicable.

En cumplimiento a nuestros deberes, hemos evaluado y analizado la situación del Emisor y su actividad, y los hallazgos los expresamos a continuación:



a) La autenticidad de los valores en cuestión, sean físicos o estén representados por anotaciones en cuenta.

Fiduciaria Popular, S.A., Sociedad Administradora de Fideicomisos, es una entidad Constituida bajo las Leyes de la República Dominicana, posee el Registro Mercantil No. 92914SD y su Registro Nacional de Contribuyentes es 1-30-95410-2. Está autorizada por la Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana (SIMV) para operar como Fiduciaria de Oferta Pública en el país por medio de su inscripción en el Registro del Mercado de Valores a cargo de la Superintendencia del Mercado de Valores con el número SIVSF-001.

El Programa de Emisiones de Valores del Fideicomiso de Oferta Pública de Renta Fija, denominado "Fideicomiso de Oferta Pública de Valores Inmobiliario Bona Capital No.03-FP", tiene un valor total aprobado de hasta DOP\$250,000,000.00 (Doscientos Cincuenta Millones de Pesos Dominicanos con 00/100). Esta emisión está inscrita en el Registro del Mercado de Valores con Número **SIVFOP-007**; también fue aprobada por la Superintendencia del Mercado de Valores de la Republica Dominicana mediante la primera Resolución de fecha 10 de junio del 2019, R-SIMV-2019-15-FOP, modificada por la primera resolución de fecha 28 de septiembre del 2021 R-SIMV-2021-28-FOP.

La fecha de vencimiento de este fideicomiso es el **29 de noviembre del 2031**.

b) Valor actualizado de las tasaciones o valorizaciones de los bienes muebles e inmuebles que conforman el patrimonio autónomo o separado.

Según el artículo 12.1 del prospecto, "Procedimiento de valoración de los activos del Fideicomiso ", será según conforme lo indicado en la NIIF. Referencia: Numeral 7.2 Procedimiento y Metodología de Valoración de los Activos del Fideicomiso del presente Prospecto.



Según el artículo 7.2 del prospecto, los activos del fideicomiso catalogados como propiedad de inversión **se valorarán anualmente, mediante una tasación a cada uno.**

IDENTIFICACIÓN PROPIEDAD	DESCRIPCIÓN	UBICACIÓN
El Catador I	Sede <u>El Catador</u> (Compuesto por cuatro edificaciones colindantes, edificio principal de 4 niveles, almacén de vinos, almacén de canastas y edificio de 2 niveles donde está ARS Monumental)	Calle Virgilio Díaz Ordóñez No. 43, Evaristo Morales, Santo Domingo, D.N.
El Catador II	Centro de Distribución Autopista Duarte	Autopista Duarte Km. 16 No. 26, en Santo Domingo Oeste.
El Catador III	Tienda El Catador Lope De Vega. Local comercial No. 4 en 1er. nivel	Calle Max Henríquez Ureña No. 30 esquina Av. Lope De Vega. Condominio Plaza Tiffany, Ensanche Naco, Santo Domingo, D.N.
Bona I	BONA - Plaza Naco. Locales 101-E y 102-E, en 1er. nivel	Plaza Naco, Av. Tiradentes esq. calle Padre Fantino Falco, Ensanche Naco, Santo Domingo, D.N.
Bona II Ozama	BONA - Ozama.	Av. Venezuela esq. calle Club De Leones, Ensanche Ozama, en Santo Domingo Este.

IDENTIFICACIÓN PROPIEDAD	DESCRIPCIÓN	UBICACIÓN
Bona III	BONA - Sede (Sede principal, oficinas y almacén)	Calle Espíritu Santo No.6, Urbanización Galá, Santo Domingo, D.N.
Bona IV	BONA - Arroyo Hondo. Edificación de un nivel	Av. Los Próceres casi esq. calle Euclides Morillo, Arroyo Hondo Viejo, Santo Domingo, D.N.
Bona V	BONA - Núñez de Cáceres. Local D-11, en 1er. nivel	Plaza Saint-Michell, Av. Núñez De Cáceres esq. Av. Gustavo Mejía Ricart, Santo Domingo, D.N.
Bona VI Santiago	BONA - Optimus (Santiago). Locales A-0-14, A-0-15, A-1-23 y A-1-24, primer nivel y sótano)	Plaza Optimus, Av. 27 de Febrero esq. calle Onésimo Jiménez, Santiago
Bona VII	BONA - Plaza Universitaria. Local 13-A en 1er. nivel	Plaza Universitaria, Av. Sarasota esq Av. Jiménez Moya, La Julia, Santo Domingo, D.N.
Bona VIII	BONA - Malecón Center. Local 303-A en 3er. nivel	Malecón Center, Av. George Washington, Santo Domingo, D.N.

Opinión de Valor del Mercado a diciembre 31, 2020: USD 19,354,054.65 *

Opinión de Valor del Mercado a diciembre 31, 2021: USD 21,289,460.12 *

Opinión de Valor del Mercado a diciembre 31, 2022: USD 23,535,110.40 *

Según reporte de tasación de Sistemas & Ingeniería, S.R.L.:

Valor Total de Tasación de todas las propiedades al **31 de diciembre 2023: US\$ 12,966,034.00.**



Con la asistencia de un perito tasador, el Fideicomiso realizó un recalcu del valor razonable de las Propiedades de Inversión al 31 de diciembre 2021 y 2020 e identificó que el valor de las propiedades reconocido a esas fechas fue inferior en RD\$418,804,751 y RD\$390,614,117, respectivamente.

c) Confirmación de la vigencia y cobertura de los contratos de seguros sobre los bienes muebles e inmuebles del patrimonio autónomo o separado y de las acciones llevadas a cabo por el representante de la masa en caso de hallazgos que atenten contra los derechos de los tenedores de valores.

Pudimos constatar que los activos inmobiliarios de Bona, S.A poseen una póliza de Seguro Todo Riesgo contratada con Seguros Universal. La póliza cubre el **cien por ciento** (100%) sobre las siguientes coberturas: Incendio y/o Rayo, Colapso y/o derrumbe de edificio, tanques y silos; daño por agua de lluvia a consecuencia de huracán, daños por humo, daños por naves aéreas y vehículos terrestres; explosión; granizo; Huracán, Ciclón, Tornado, Tempestad y Manga de Viento; Inundación y/o Ras de Mar; Terremoto y/o Temblor de Tierra.

La vigencia de esta póliza es del 01/08/2023 HASTA 01/08/2024.

Según el artículo 7.1 del prospecto, los inmuebles deberán permanecer asegurados contra riesgos de incendio, terremoto y líneas aliadas, durante toda la vigencia del fideicomiso. Dicho seguro debe cubrir por lo menos el cien por ciento (100%) el valor del inmueble, debiendo mantener a disposición de la SIMV en todo momento los documentos que avalen el seguro de los inmuebles, igualmente se deberá depositar copia de las pólizas de seguros en la SIMV y estarán disponibles en las oficinas de la fiduciaria.

d) Cumplimiento del procedimiento de revisión de la tasa de interés, en los casos que aplique, de conformidad a lo establecido en el prospecto de emisión y la consecuente modificación de la misma.



La Primera emisión, tiene una tasa de interés **fija** anual en pesos dominicanos de **9.45%**, pagadera **trimestralmente**. Dicha periodicidad se contará a partir de la Fecha de Emisión.

Sobre la validación de los pagos de intereses, pudimos observar:

- El uso correcto de la base de cálculo establecida en el prospecto de emisión y aviso de colocación.
- Que se pagó la cantidad de días correspondientes al período estipulado en el prospecto de emisión y aviso de colocación, y
- Que se pagó en la fecha establecida en el prospecto de emisión y aviso de colocación.
- Que las constancias de pagos a CEVALDOM se conciliaron con el Reporte de Pago de Intereses de BONA, como se muestra a continuación:

Codigo ISIN	D02020200120
Dia Inicial	30/08/2023
Dia Final	29/11/2023
Valor Nominal	RD\$1,000.00
Cantidad de Días del Período	92
Tasa de Interés Vigente del periodo	9.45%
Base de Cálculo	365
Calculo intereses por cada valor de RD\$1000.00	23.8191781
Cantidad de valores en circulación	250,000
Total a transferir a CEVALDOM	RD\$ 5,954,794.52

Según el artículo 5.5 del prospecto, los valores del presente Programa de Emisiones devengarán una tasa de interés de 9.45% fija anual en pesos dominicanos. La misma se mantendrá inalterada hasta la fecha de vencimiento de los valores. El pago de los intereses se realizará a través de CEVALDOM mediante transferencia bancaria en la cuenta que designe el inversionista.

Los intereses a devengar a partir del presente programa de emisiones serán calculados de la siguiente manera:

$$\text{Interés} = \text{Capital} * (\text{Tasa}/365) * \text{días corrientes}$$

Donde:

- **Capital:** es el valor nominal de los Bonos.



- **Tasa:** es la tasa de interés fija aplicable al capital.
- **Días Corrientes:** representa el número de días transcurridos desde la fecha de emisión (inclusive) de cada emisión, o desde la fecha del último pago de intereses, inclusive, hasta el día inmediatamente anterior a la fecha de pago del período correspondiente (para el pago del cupón).

e) Nivel de liquidez con que cuenta el patrimonio autónomo o separado para fines de redención anticipada de los valores, en caso de haberse especificado en el prospecto de emisión.

Según el artículo 5.4.1 del prospecto, la redención anticipada **no aplica para la primera emisión.**

Según el artículo 5.4 del prospecto, el fideicomiso no podrá extinguirse mientras existan valores de oferta pública emitidos a su cargo. El fideicomiso tendrá un plazo de Veinte (20) años para su extinción. La extinción del fideicomiso será de la manera instruida a la fiduciaria por los fideicomitentes.

Para un desglose del proceso de Liquidación favor dirigirse al capítulo XVII del Prospecto.

Según el artículo 5.5.2 del prospecto, la amortización del capital provendrá en la siguiente prelación:

1. Ejecución del mecanismo de cobertura de capital; y
2. Los flujos de caja del Fideicomiso.

En el caso de que los flujos de caja del Fideicomiso no alcancen para completar el monto a amortizar, la Fiduciaria procederá con la venta de los activos según establecido en el capítulo 11.2 del Acto Constitutivo y el capítulo XVII del presente prospecto.

El capital representado en los valores será amortizado en su totalidad en su fecha de vencimiento, o en la fecha de redención anticipada en caso de que aplique, a través del Agente de Pago, CEVALDOM, mediante transferencia bancaria en la cuenta que designe el inversionista.



No habrá lugar a pago adicional por mora por atraso en el pago de amortización de capital.

En el caso de que ocurra algún incumplimiento o impago de capital, el artículo 11.2 del Acto Constitutivo establece los pasos para la enajenación de bienes del Fideicomiso para cubrir obligaciones.

f) Uso de los fondos de la oferta pública, de conformidad con los objetivos económicos y financieros establecidos en el prospecto de emisión y las medidas adoptadas por el representante de la masa para la comprobación.

Los fondos fueron otorgados a los fideicomitentes en base a la proporción del valor aportado. Esto quiere decir que, del total de los fondos de la primera emisión, el 71.13% (RD\$177,826,782.92), fueron otorgados a El Catador, S.A., y el 28.87% (RD\$72,173,217.08), de los fondos fueron otorgados a Bona, S.A., para ser utilizados como capital de trabajo acorde al prospecto de emisión.

1. Mecanismo de Cobertura para el Pago de Capital: El Fideicomiso contempla la condición de que se creará una reserva de capital equivalente al 30% del capital que sea colocado. Esta reserva se constituirá con el flujo de caja excedente resultante después del pago de intereses a los tenedores. **Esta reserva empezará a conformarse a partir del primer pago de interés de los valores de la primera emisión hasta cumplido el quinto año** de haberse emitido la primera emisión, es decir, que se **alcanzará su monto durante los primeros cinco (05) años de iniciar las colocaciones.** Esta reserva será registrada y permanecerá visible en las cuentas contables del patrimonio del fideicomiso durante todo el plazo de vencimiento del Programa de Emisiones.

Los montos y la periodicidad con qué estos serán separados del flujo de caja excedente serán determinado por el Comité Técnico del Fideicomiso y será comunicado a la Fiduciaria para su autorización y ejecución.



2. Mecanismo de Cobertura para el Pago de Intereses: El Fideicomiso mantendrá en todo momento una reserva que cubra 6 meses de intereses (es decir 2 pagos de cupones trimestrales) para cada Emisión. El monto necesario para crear esta reserva será descontado previo a transferir a los Fideicomitentes el monto captado por la colocación de cada Emisión de Valores, conforme el uso previsto para dichos fondos. Esta reserva será registrada y permanecerá visible en las cuentas contables del patrimonio del fideicomiso durante todo el plazo de vencimiento del Programa de Emisiones.

En caso de que no exista liquidez para el pago de los intereses trimestrales se recurrirá al uso de la cobertura del pago de intereses. En este sentido, esto podría ocurrir hasta dos pagos de intereses continuos. Si se llegara a utilizar el mecanismo de reserva del pago de intereses, el Comité Técnico dispondrá su reposición en un plazo menor a cuarenta y cinco días (45) calendarios siempre y cuando exista flujo de caja disponible en el Fideicomiso. El Comité Técnico deberá comunicar este mandato a la Fiduciaria mediante comunicación escrita o correo electrónico. Durante este mismo plazo la Fiduciaria deberá reponer los fondos necesarios para reestablecer el Mecanismo de Cobertura de Pago de Intereses.

Para el momento en que no existan fondos para la liquidación de un tercer pago de intereses se recurrirá a la enajenación de los inmuebles acorde a lo establecido en el artículo 11.1 del Acto Constitutivo del Fideicomiso. La reserva realizada mediante el mecanismo de cobertura para el pago de capital será utilizada para la amortización de los valores de fideicomiso de renta fija.

Según información recibida el fideicomiso tiene su reserva colocada en notas del banco central y BONOS equivalentes al monto de la reserva y se revalorizan con el precio de RDVAL, además tiene de certificados financieros en el Banco Popular.

g) La colocación y negociación de los valores de conformidad con las condiciones establecidas en el prospecto de emisión.



CEVALDOM, Depósito Centralizado de Valores, S.A. ha sido designado como Agente de Custodio y Pago (Agente de Pago) del Programa de Emisiones de Valores de Fideicomiso de Renta Fija, para que sean realizados los servicios de custodia, compensación y liquidación de los valores del presente Programa.

Revisamos Prospecto y Aviso de Oferta Pública entregado por la Administración del Fideicomiso, y pudimos constatar lo siguiente:

Primera Emisión (250,000 Valores de Fideicomiso de Renta Fija) (Colocado 100%)

Se compone de Valores de Fideicomiso de Renta Fija por un valor unitario de DOP\$1,000 cada uno para un total de DOP\$250,000,000.00 (Doscientos Cincuenta Millones de pesos dominicanos con 00/100).

El monto de la colocación ascendió a la suma de RD\$250,000,000.00.

Fecha de Emisión 29 de noviembre del 2021. **Fecha de vencimiento 29 de noviembre del 2031.**

Tasa interés de la Primera Emisión: **9.45% fija anual** en pesos dominicanos.

Periodicidad de los Pagos de Intereses: **Trimestral.**

Amortización de Capital: A vencimiento.

h) Actualización de la calificación de riesgo de la oferta pública, conforme a la periodicidad establecida a tales fines en el prospecto de emisión.

Conforme la entrada en vigor del Reglamento para las Calificadoras de Riesgos Núm. R-CNMV-2022-03-MV, específicamente artículo 7, estos reportes serán presentados con **periodicidad semestral.**



	Julio 2022	Enero 2023	Julio 2023	Enero 2024
Solvencia	A	A	A	A
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables

Ver **anexo** reporte de calificación más reciente.

i) Nivel de endeudamiento del patrimonio autónomo o separado de conformidad a lo establecido en el prospecto de emisión y contrato de emisión, en los casos que aplique.

Según el artículo 12.1 del prospecto, ante eventualidades que puedan surgir en el desarrollo operativo del Fideicomiso, la Fiduciaria, con cargo al patrimonio del Fideicomiso, podrá obtener préstamos bancarios o incurrir en deuda de cualquier tipo, de manera directa o indirecta, incluyendo de manera enunciativa mas no limitativa, créditos con garantía o sin garantía, programa de emisiones de oferta pública adicionales, financiamientos con o sin recurso en contra del Patrimonio del Fideicomiso y/o de los Activos Inmobiliarios; en el entendido, que mientras se encuentre vigente y no haya sido saldada alguna Emisión de Valores efectuada con cargo al Fideicomiso, cualquier endeudamiento incurrido o asumido por la Fiduciaria conforme al presente Artículo debe corresponder a los siguientes indicadores financieros:

- a) Deuda Total/EBITDA < 3x
- b) Cobertura servicio de deuda por EBITDA >= 1.5x

Cuando el endeudamiento del fideicomiso altere los indicadores financieros aquí expuestos, el mismo debe ser autorizado por la asamblea de tenedores. El objetivo de incurrir en deuda adicional está contemplado exclusivamente para eventualidades que puedan surgir en el desarrollo operativo del esquema operativo de los activos del Fideicomiso.



Para monitorear el cumplimiento de las obligaciones de endeudamiento por parte del emisor, evaluamos las métricas de deuda establecidas en el Numeral 12.1 del Prospecto de Emisión del Fideicomiso de Oferta Publica Bona Capital No. 03-FP.

Pudimos constatar que al cierre del **trimestre octubre – diciembre 2023**, se mantienen los indicadores financieros por arriba del mínimo requerido.

j) Cumplimiento de la sociedad fiduciaria en cuanto a la remisión de información periódica del patrimonio autónomo o separado a la Superintendencia.

Requerimientos / Estatus:

Diario

- 1) El valor de los valores de fideicomiso del día y el valor del día anterior.
- 2) La tasa de rendimiento del fideicomiso de oferta pública determinada en base a la tasa de interés efectiva, obtenida en términos anuales en los últimos treinta (30) días, los últimos noventa (90) días, los últimos ciento ochenta (180) días y los últimos trescientos sesenta (360) días.
- 3) Las comisiones cobradas al patrimonio del fideicomiso en términos monetarios o porcentuales.

Nota: Las informaciones diarias no aplican para los valores de fideicomiso emitidos por ser de Renta Fija.

Mensual

- 1) Estado de situación financiera, presentado de forma acumulada y comparativa con el periodo del año anterior. **Enviado a diciembre 2023.**



- 2) Estado de Resultados, presentado de forma acumulada y comparativa con el periodo del año anterior. **Enviado a diciembre 2023.**
- 3) Balance de comprobación detallado (saldo inicial, debito, crédito y saldo final.) **Enviado a diciembre 2023.**

Trimestral

1. Estado de situación financiera, presentado de forma acumulada y comparativa. **Enviado a diciembre 2023.**
2. Estado de Resultados, presentado de forma acumulada y comparativa. **Enviado a diciembre 2023.**
3. Estado de Flujo de Efectivo, presentado de forma acumulada y comparativa. **Enviado a diciembre 2023.**
4. Estado de Cambio en el Patrimonio acumulado del periodo actual Informe de calificación de Riesgo (actualización del informe). **Enviado a diciembre 2023.**

Semestral

- Informe de rendición de cuentas. **Enviado a diciembre 2023.**

Anual

1. Estados Financieros auditados del Fideicomisos de Oferta Pública, conjuntamente con el Acta del Consejo de Administración de la **Sociedad Fiduciaria** que aprueba dichos estados. **Enviado a diciembre 2022.**
2. Carta de Gerencia, emitida por los auditores externos. **Enviado a diciembre 2022.**
3. Declaración jurada del presidente o ejecutivo principal, del ejecutivo principal de finanzas y gestor fiduciario estableciendo



que la persona se compromete con la veracidad, exactitud y razonabilidad de las informaciones remitidas. **Enviado a diciembre 2022.**

4. Informe de Valuación de los 11 inmuebles que constituyen el FOP Bona Capital No.03-FP. **Enviado a diciembre 2023.**

k) Cumplimiento del procedimiento de redención anticipada por parte del emisor, en los casos que aplique.

Según el artículo 5.4.1 del prospecto, este punto **no aplica para la primera emisión.**

Según el artículo 5.4 del prospecto, el fideicomiso no podrá extinguirse mientras existan valores de oferta pública emitidos a su cargo. El fideicomiso tendrá un plazo de Veinte (20) años para su extinción. La extinción del fideicomiso será de la manera instruida a la fiduciaria por los fideicomitentes.

Para un desglose del proceso de liquidación favor dirigirse al capítulo XVII del Prospecto.

Según el artículo 5.5.2 del prospecto, la amortización del capital provendrá en la siguiente prelación:

1. Ejecución del mecanismo de cobertura de capital; y
2. Los flujos de caja del Fideicomiso.

En el caso de que los flujos de caja del Fideicomiso no alcancen para completar el monto a amortizar, la Fiduciaria procederá con la venta de los activos según establecido en el capítulo 11.2 del Acto Constitutivo y el capítulo XVII del presente prospecto.

El capital representado en los valores será amortizado en su totalidad en su fecha de vencimiento, o en la fecha de redención anticipada en caso de que aplique, a través del Agente de Pago, CEVALDOM, mediante transferencia bancaria en la cuenta que designe el inversionista.



No habrá lugar a pago adicional por mora por atraso en el pago de amortización de capital.

En el caso de que ocurra algún incumplimiento o impago de capital, el artículo 11.2 del Acto Constitutivo establece los pasos para la enajenación de bienes del Fideicomiso para cubrir obligaciones.

l) Cualquier actividad o situación del patrimonio autónomo o separado y de la sociedad fiduciaria ya sea interna o externa que pudiera entorpecer el funcionamiento normal del mismo (laboral, administrativo, causas de fuerza mayor etc.).

Ni en la Sociedad Fiduciaria Popular ni en el Fideicomiso Bona hemos tenido conocimiento de que exista alguna actividad o situación que pueda entorpecer el funcionamiento del Programa de Emisiones, en virtud de la información que trabajamos.

m) Hechos o circunstancias que puedan afectar a su criterio el cumplimiento de las obligaciones derivadas de la ejecución del patrimonio autónomo o separado.

No tenemos conocimiento de hechos o circunstancias que puedan afectar a nuestro criterio el cumplimiento de las obligaciones derivadas de la ejecución del patrimonio autónomo o separado del fideicomiso.

n) Hallazgos detectados en el informe de rendición de cuenta del fideicomiso de oferta pública, en la revisión de los libros contables y demás informes o documentos relacionados al patrimonio autónomo o separado.

Pudimos constatar y revisar el **informe de rendición de cuenta a Diciembre 2023** del fideicomiso preparado por la fiduciaria y no observamos hallazgos que ameriten ser mencionados en este informe.

Según el artículo 15.5 del prospecto, los informes de gestión contentivos de la rendición de cuentas deberán ser presentados al menos dos (2)



veces al año a partir de la firma del Acto Constitutivo del Fideicomiso, **cada seis (6) meses, mientras se encuentre en vigencia el Fideicomiso y al concluirse el Fideicomiso**, independientemente de que no se hayan realizado operaciones en el periodo reportado. La Fiduciaria remitirá los reportes de rendición de cuentas en original al Fideicomitente, y proveerá copias del mismo a la SIMV, a la Calificadora de Riesgo, y al Representante de la Masa de Tenedores de Valores de Fideicomiso.

o) Comportamiento y situación jurídica de los activos subyacentes y el pago de los valores, escenarios y proyecciones del comportamiento y valoración del activo subyacente y del patrimonio separado.

No tenemos conocimiento de situación legal que afectara en el trimestre al fideicomiso según información suministrada por la Fiduciaria. Tampoco ninguna información de la que manejamos ha dado muestra de alguna situación legal que pudiera afectar las operaciones del fideicomiso.

p) Incumplimiento de las obligaciones a cargo de la sociedad fiduciaria, en relación al patrimonio autónomo o separado.

No tenemos conocimiento ni hemos detectado, en base a las revisiones de las informaciones que nos toca manejar, de alguna irregularidad o incumplimiento de las obligaciones a cargo de la sociedad administradora en relación con el fideicomiso en cuestión. Tampoco la administradora nos ha informado de algún incumplimiento con relación a sus obligaciones con el fideicomiso.

q) Cualquier documento de índole legal que impliquen procesos de naturaleza civil, comercial, penal o administrativo incoados contra el patrimonio autónomo o separado.

No tenemos conocimiento de situación legal que afectara en el trimestre al fideicomiso según información suministrada por la



Administración. Tampoco ninguna información de la que manejamos ha dado muestra de alguna situación legal que pudiera afectar las operaciones del fideicomiso.

r) Modificaciones al contrato de emisión y prospecto de emisión.

Para este trimestre, no se realizaron modificaciones al contrato, ni al prospecto de emisión.

s) Cambios en la estructura organizacional de la sociedad fiduciaria, según corresponda, y del patrimonio autónomo o separado; en particular aquellos relativos a los principales ejecutivos y las estructuras que se relacionan con la emisión.

Durante el trimestre no hubo cambios significativos, que pongan en riesgo las operaciones del Fideicomiso y que ameriten ser mencionados en este informe, en la estructura organizacional de la sociedad fiduciaria y del patrimonio autónomo o separado; en particular aquellos relativos a los principales ejecutivos y las estructuras que se relacionan con la emisión.

t) Cualquier otra obligación establecida en el prospecto de emisión, el contrato de emisión y las disposiciones legales vigentes.

No tenemos conocimiento de algún elemento o suceso que conlleve implicaciones jurídicas, de reputación o económicas para la sociedad administradora y el fideicomiso administrado que pudiera entorpecer el funcionamiento del mismo.

SALAS PIANTINI & ASOCIADOS

Representante de Tenedores



31 Ene. 2023 27 Jul. 2023

Solvencia	A	A
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de calificaciones y nomenclaturas 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 está 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, 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.

La evolución de los resultados operacionales del Fideicomiso Bona está influenciada principalmente por su reciente constitución. Adicionalmente, en periodos anteriores se vio impactada por los efectos del avance de la pandemia sobre Bona, S.A. y El Catador, S.A.

De esta manera, desde el año 2020 los ingresos por arriendos han presentado un crecimiento promedio del 132,4%, pasando desde los RD\$ 49 millones en 2019 hasta los RD\$ 316 millones a diciembre de 2022. Asimismo, la generación de Ebitda evidenció un aumento promedio del 133,1% entre igual periodo, pasando desde los RD\$ 47 millones a los RD\$ 306 millones entre los años 2019 y 2022.

Durante los primeros seis meses de 2023, bajo estados financieros interinos, los ingresos operacionales de la entidad alcanzaron los RD\$ 128 millones, esto es, un 8,4% menor a lo registrado a junio de 2022. Lo anterior, provocó una disminución del 10,5% en la generación de Ebitda, hasta los RD\$ 120 millones, con un margen Ebitda del 93,7% (95,9% a junio de 2022).

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 ello, los pasivos corresponden, mayoritariamente, al total emitido en valores de renta fija y al patrimonio del fideicomiso. Esta estructura de capital implicó, a junio de 2023, un endeudamiento financiero de 0,2 veces.

En cuanto a los indicadores de cobertura, la colocación de valores de renta fija ha sido mitigada, en parte, por la mayor generación de Ebitda (considerando los últimos 12 meses), resultando en una razón de deuda financiera neta sobre Ebitda de 0,8 veces y en una cobertura de gastos financieros de 12,3 veces al segundo trimestre de 2023.

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

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.

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN

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.

RIESGOS

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

FIDEICOMITENTES, BENEFICIARIOS Y FIDUCIARIA

Los fideicomitentes son las empresas El Catador, S.A. y Bona, S.A., ambas controladas por la familia Bonarelli Schiffino.

Los beneficiarios son los tenedores de los valores, los fideicomitentes y la familia Bonarelli Schiffino.

La gestión fiduciaria recae en Fiduciaria Popular, S.A., sociedad calificada en "AAsf" por Feller Rate, lo que indica que posee un alto nivel de estructuras y políticas para su gestión, con un fuerte respaldo de sus propietarios.

BREVE DESCRIPCIÓN DEL MODELO DE NEGOCIOS

El Fideicomiso de Oferta Pública de Valores Inmobiliario Bona Capital No. 03 – FP (Fideicomiso Bona) está formado por un conjunto de bienes raíces destinados a alquiler corporativo y comercial, ubicados en la ciudad de Santo Domingo y Santiago de los Caballeros.

Este, contempló un programa de emisiones de valores de renta fija por un total de RD\$ 250 millones.

La duración del Fideicomiso es de 20 años y las emisiones tienen un plazo de vencimiento de 10 años para el pago del capital, con intereses que se pagarán de manera trimestral.

PERFIL DE NEGOCIOS

El Fideicomiso de Oferta Pública de Valores Inmobiliario Bona Capital No. 03 – FP (Fideicomiso Bona) está formado por un conjunto de bienes raíces destinados a alquiler corporativo y comercial, ubicados en la ciudad de Santo Domingo y Santiago de los Caballeros.

La gestión del fideicomiso está a cargo de Fiduciaria Popular, S.A. y la administración de los bienes recae en los arrendatarios quienes, a su vez, son los fideicomitentes, salvo por el inmueble arrendado a ARS Monumental, el cual representa cerca de un 4% de la renta anual esperada.

La duración del fideicomiso es de 20 años y las emisiones tienen un plazo de vencimiento de 10 años para el pago del capital, con intereses que se pagarán de manera trimestral.

ACTIVOS QUE CONFORMAN EL FIDEICOMISO

El Fideicomiso Bona está conformado por 11 bienes raíces correspondientes a 15 locales comerciales fideicomitados de forma irrevocable por las empresas El Catador, S.A. y Bona, S.A., los que se encuentran tasados en un total de aproximadamente RD\$ 1.318 millones a junio de 2023.

— BIENES RAÍCES DE EL CATADOR:

El Catador traspasó los siguientes inmuebles al fideicomiso:

- Sede Principal El Catador: está compuesto por cuatro edificaciones colindantes y un terreno habilitado para parqueos, ubicados en el sector Evaristo Morales, próximo a la Av. Winston Churchill, en la ciudad de Santo Domingo. Dentro de estas cuatro edificaciones se encuentran:
 - i. El Edificio Principal, consta de cuatro niveles con un área de construcción total de 2.652,9 m², sobre un terreno de 1.000 m². Este edificio fue construido en el año 1986. En el año 2016 se llevó a cabo una remodelación en el primer nivel del edificio, incluyendo el área de tienda, parqueos, fachada y Wine Bar.
 - ii. El Edificio Almacén de Vinos, cuenta con una rampa y muelle de descarga para camiones (871 m²) así también como un sótano almacén de vinos (cava) con 766 m² de construcción.
 - iii. El Edificio Almacén de Canastas, consta de dos niveles de construcción, con un total de 503 m².
 - iv. El Edificio Max Henríquez Ureña, cuenta con dos niveles con un total de 729,2 m² de espacio de oficinas y un estacionamiento de 355 m². Este inmueble se encuentra, actualmente, arrendado a la compañía ARS Monumental, S.A. bajo contrato de cinco años renovables y sería el único de los locales cuyo inquilino no estaría relacionado al grupo Bona.
 - v. El Solar de Estacionamientos, cuenta con un total de 25 parqueos que se extienden sobre un terreno de 457,2 m². Estos parqueos están asignados exclusivamente a los empleados de El Catador, S.A.
- Centro de Distribución El Catador: ubicado en el kilómetro 15 de la Autopista Duarte, esta propiedad cuenta con terreno de 12.736,7 m². La propiedad cuenta con una nave industrial de 2.400 m² habilitada y acondicionada para el almacenamiento de

vinos y otras bebidas alcohólicas y no alcohólicas. Asimismo, este inmueble consta de un mezzanine de 900 m² para uso de oficinas.

- Tienda El Catador Lope de Vega: ubicada en el ensanche Naco, con 102,7 m² de construcción. Esta propiedad corresponde al área de Wine Bar y kitchenette de la Tienda El Catador de la Avenida Lope de Vega, en Santo Domingo.

Todos los inmuebles detallados, menos el ya mencionado Edificio Max Henríquez Ureña, se entregaron al fideicomiso con contratos de alquiler vigentes por un período de 10 años con El Catador.

— BIENES RAÍCES DE BONA:

Bona traspasó los siguientes inmuebles al fideicomiso:

- Sede Principal y Almacén Bona: está compuesto por una edificación ubicada en la Urbanización Galá, próximo a la Av. John F. Kennedy, en la ciudad de Santo Domingo. Esta propiedad cuenta con dos niveles, incluyendo área de recepción, oficinas administrativas, área de almacén refrigerado y no refrigerado, más un área de despacho y distribución. Asimismo, la propiedad dispone de área de parqueo de empleados y verja perimetral.
- Locales Pizzarelli: Corresponden a 7 restaurantes de la cadena Pizzarelli, donde 6 se encuentran ubicados en Santo Domingo y uno en Santiago de los Caballeros. En total, suman 1.217,18 m² construidos.

Todos los inmuebles pertenecientes a Bona, se traspasaron al fideicomiso con contratos de alquiler vigentes por 10 años con esta empresa.

PORTAFOLIO DE ACTIVOS CUYOS FLUJOS SON DEPENDIENTES DE SUS FIDEICOMITENTES / ARRENDATARIOS

El portafolio de activos que posee el fideicomiso posee contratos vigentes de alquiler que le permitirán generar un importante flujo de efectivo, el cual supera los RD\$ 180 millones por año.

Sin embargo, esta fuerte capacidad de generación es dependiente de sus arrendatarios y fideicomitentes, debido a que el 96% de la renta anual esperada corresponde a El Catador y Bona, quienes forman parte de un mismo grupo empresarial. El restante 4% corresponde al inmueble alquilado a ARS Monumental, empresa sin relación a los fideicomitentes.

Debido a lo anterior, sumado a que la administración de cada inmueble recaerá en su inquilino, la evolución de los flujos operacionales del fideicomiso es dependiente de las operaciones de las empresas El Catador y Bona.

— EL CATADOR

El Catador es una compañía dominicana con más de 40 años en el mercado dedicada a la importación y distribución de las más importantes marcas de vinos y, como complemento, otras bebidas, a nivel nacional.

Posee el liderazgo del mercado en la República Dominicana, con un mix de productos de alto reconocimiento que comercializa mediante contratos de licencia y representación, exclusivos y no exclusivos.

La compañía ha sabido administrar e incrementar su portafolio de productos y marcas, logrando una alta tasa de renovación de licencias (con plazo medio de 5 años) y una fuerte relación con sus principales proveedores, donde se destacan la Viña Concha y

Toro, Viña Santa Rita, Kendall Jackson, Robert Mondavi Winery, Bodegas Protos y Bodegas Marqués de Riscal, entre otros.

El Catador posee diversos canales de venta, donde destacan la venta a hoteles y restaurantes, la venta a minoristas y distribuidores, así como sus propias salas de ventas a personas y empresas. Durante 2020, producto de la pandemia, la compañía incorporó un canal de ventas *online*.

Los bienes raíces que aportó El Catador al fideicomiso corresponden a aquellos donde la empresa realiza sus operaciones, destacando las oficinas centrales, bodegas y el centro de distribución, el cual tiene un carácter estratégico para la compañía.

Adicionalmente, dentro de los inmuebles de la Sede Principal existe un local que se encuentra arrendado a ARS Monumental por un período de 5 años renovables y que representa cerca del 4% de la renta esperada por el fideicomiso.

— BONA

Bona es una compañía dominicana con más de 30 años dedicada a la producción y venta de comida casual, bajo sus marcas Pizzarelli, Trattoria Pizzarelli, Mustard's y 3 Mariachis.

Actualmente, la empresa administra 30 restaurantes, donde 20 corresponden a la cadena de pizzería Pizzarelli, su marca más posicionada; cuatro locales corresponden al concepto marca Trattoria Pizzarelli, donde aparte de las pizzas, se ofrece comida tradicional italiana, en un ambiente más formal de restaurante; tres locales corresponden a la cadena de comida rápida mexicana 3 Mariachis; y un local se gestiona bajo el concepto marca Mustard's, que corresponde a un restaurante especializado en hamburguesas de carácter "Premium".

Los bienes raíces que aportó Bona al fideicomiso corresponden a sus oficinas y almacenes, además de siete locales que operan bajo la marca Pizzarelli.

ARRENDATARIOS PARTICIPAN EN INDUSTRIAS ALTAMENTE COMPETITIVAS Y EXPUESTAS A LOS CICLOS ECONÓMICOS

Ambos arrendatarios, El Catador y Bona, participan en industrias relativamente relacionadas entre sí, compartiendo características como el alto nivel de competencia y su exposición a los ciclos económicos que afectan a República Dominicana.

La industria gastronómica de restaurantes, a nivel global, es muy diversa y competitiva en cada uno de sus segmentos, donde participan grandes cadenas y franquicias internacionales con fuerte posicionamiento de marca, acceso a publicidad y financiamiento de tipo global, como cadenas y restaurantes locales que basan sus ventajas competitivas en especializaciones.

Además, el negocio de restaurantes está altamente expuesto a los ciclos económicos locales, donde, en caso de restricciones económicas, la gente puede preferir comer en sus casas. Esto es especialmente relevante para aquellos restaurantes del segmento "full service", siendo la comida rápida (casual) o "limited service" menos elástica, producto de su menor costo y su carácter de conveniencia.

En República Dominicana, dada su naturaleza de economía abierta y país turístico, el rubro de restaurantes es especialmente competitivo, con una vida media baja para restaurantes especialistas o de tipo "full service" y donde el segmento "limited service" enfrenta la participación de cadenas globales y locales muy fuertes.

Es en este último segmento es donde Bona participa con una trayectoria de más de 30 años, habiendo logrado una experiencia en gestión y posicionamiento de marca que

mitiga los riesgos de la industria. Además, se ha enfocado en diversificar su portafolio para enfrentar los cambios en las modas y gustos del mercado.

Por su parte, si bien El Catador participa como proveedor de la industria gastronómica, su exposición está mitigada por el posicionamiento de su portafolio de productos, muchos de los cuales son de carácter básico para la industria en general.

Adicionalmente, El Catador está expuesto a la industria hotelera dominicana, muy competitiva y expuesta a los ciclos económicos, pero con ventajas competitivas como país y destino turístico.

Sin embargo, el carácter licenciatario de El Catador le genera un riesgo frente a la pérdida o no renovación de contratos relevantes, lo que se ve mitigado por la alta tasa de renovación, la relación de más de 40 años con algunos de sus proveedores y la buena posición de mercado que posee en República Dominicana.

DESACELERACIÓN DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO EN LOS PRIMEROS MESES DE 2023

Durante el año 2022, la actividad nacional de la República Dominicana evidenció un avance anual del 4,9%, impulsado por la fortaleza de la demanda interna y el dinamismo de las actividades generadoras de divisas, en particular del turismo. Sin embargo, el crecimiento evidenció una desaceleración en los primeros tres meses de 2023, con una variación del 1,4%, lo que considera la ralentización de la demanda interna, un menor dinamismo del sector manufacturero, la menor actividad del sector construcción y un entorno internacional menos favorable.

Respecto de lo anterior, según cifras publicadas por el Banco Central de la República Dominicana, durante los primeros tres meses de 2023 el avance de la actividad nacional estuvo impulsado por el sector agropecuario y el sector de servicios. De este último, destaca la positiva evolución del rubro hoteles, bares y restaurantes, el que presentó un crecimiento del 14,2% respecto del primer trimestre de 2022, siendo el rubro de mayor dinamismo del periodo.

PRESENCIA DE RESGUARDOS FINANCIEROS

El prospecto de emisión de valores de renta fija de fideicomiso contempla resguardos financieros para la protección de los inversionistas. Entre los resguardos establecidos se encuentran los siguientes:

- Mecanismo de Cobertura para el Pago de Intereses: El fideicomiso mantendrá en todo momento una reserva que cubra 6 meses de intereses (es decir 2 pagos de cupones). El monto necesario para crear esta reserva será descontado de los fondos captados en la colocación.
- Mecanismo de Cobertura para el Pago de Capital: El fideicomiso contempla la condición de que durante los primeros cinco años se va a acumular el 30% del capital emitido mediante el presente programa de emisiones. Esta reserva se constituirá a partir del primer pago de intereses y con el flujo de caja excedente resultante después del pago de intereses a los tenedores.
- A partir del cierre operativo del año cinco, la provisión de esa porción de capital se mantendrá en dicha proporción. El efectivo destinado para esta reserva permanecerá visible en cuentas contables del patrimonio del fideicomiso.

Ambas cuentas serán administradas por la sociedad fiduciaria, de acuerdo con lo expuesto en el prospecto.

Feller Rate considera que los resguardos anteriormente expuestos son adecuados y suficientes para el Programa de Emisiones.

FACTORES DE GOBERNANZA CONSIDERADOS EN LA CALIFICACIÓN

La estructura de gobernanza responde íntegramente a la estructura de Fiduciaria Popular S.A. (Fiduciaria Popular). Así, la estructura organizacional de la Fiduciaria Popular, S.A. está orientada a abordar eficientemente el mercado de fideicomisos en República Dominicana, potenciando las sinergias existentes con las otras empresas del grupo.

Su principal organismo es el Consejo de Administración, formado por entre cinco y nueve miembros (actualmente siete), quienes entregan los lineamientos estratégicos de la sociedad fiduciaria.

Los ejecutivos principales de la sociedad fiduciaria son profesionales experimentados de primer nivel, con amplio conocimiento del mercado financiero y demuestran dominio sobre sus políticas y procedimientos.

Durante el año 2020 se reestructuró su Gobierno Corporativo, lo que implicó la modificación y actualización de más de diez políticas, códigos manuales y reglamentos. Feller Rate considera que Fiduciaria Popular posee manuales de funcionamiento y operación y una estructura de alto nivel para la gestión de recursos bajo administración. Durante el año 2021 y 2022 no se efectuaron cambios en la estructura de la Fiduciaria, sin embargo, se realizaron algunos cambios de las personas a cargo de distintas gerencias, tales como la Gerencia de Gestión de Riesgo y la Gerencia de Control Interno. Además, durante abril 2022 se realizaron cambios en el Comité de Administración y Comité de Nombramiento y Remuneraciones.

La sociedad Fiduciaria Popular posee políticas y procedimientos claros y precisos necesarios para el control de las operaciones de los fideicomisos. Éstos se encuentran incorporados en un conjunto de manuales y procedimientos, tanto a nivel de la sociedad fiduciaria, como a nivel del grupo.

Además, por ser filial de Grupo Popular, la Fiduciaria está sometida a auditorías completas de sus procedimientos, monitoreo de control interno, de la gestión contable, del seguimiento de cuenta, entre otros controles.

La sociedad fiduciaria posee manuales y procedimientos completos, que disponen criterios para evitar el uso indebido de información privilegiada de las personas que tengan acceso a ésta, conflictos en la administración de los recursos de los fideicomisos y de la sociedad fiduciaria.

En opinión de Feller Rate, el marco legal y las normas internas de la sociedad fiduciaria y el grupo, implican una adecuada guía y establece controles suficientes para evitar y manejar los eventuales conflictos de interés que pueden surgir respecto de la gestión de fideicomisos y las personas relacionadas.

POSICION FINANCIERA

RESULTADOS Y MÁRGENES:

| Mantención de altos márgenes operacionales

— FIDEICOMISO BONA

La evolución de los resultados operacionales del Fideicomiso Bona está influenciada principalmente por su reciente constitución. Adicionalmente, en periodos anteriores se vio impactada por los efectos del avance de la pandemia sobre Bona, S.A. y El Catador, S.A.

De esta manera, desde el año 2020 los ingresos por arriendos han presentado un crecimiento promedio del 132,4%, pasando desde los RD\$ 49 millones en 2019 hasta los RD\$ 316 millones a diciembre de 2022. Asimismo, la generación de Ebitda evidenció un aumento promedio del 133,1% entre igual periodo, pasando desde los RD\$ 47 millones a los RD\$ 306 millones entre los años 2019 y 2022.

Durante los primeros seis meses de 2023, bajo estados financieros interinos, los ingresos operacionales de la entidad alcanzaron los RD\$ 128 millones, esto es, un 8,4% menor a lo registrado a junio de 2022. Lo anterior, provocó una disminución del 10,5% en la generación de Ebitda, hasta los RD\$ 120 millones, con un margen Ebitda del 93,7% (95,9% a junio de 2022).

Respecto de la generación de flujos de la operación (FCNOA), cabe destacar que las medidas tomadas por el Fideicomiso a raíz de los avances de la pandemia, que consideraron entre otros factores el diferir el pago del 50% del alquiler entre marzo y diciembre de 2020 de Bona (el cual se pagó en 2021), resultaron a diciembre de 2020 en una disminución del FCNOA y un incremento de este durante el año 2021.

Durante 2022, la generación de fondos del Fideicomiso evidenció una normalización, alcanzando los RD\$ 190 millones (RD\$ 136 millones y RD\$ 264 millones en 2020 y 2021, respectivamente). Con lo anterior, al cierre de 2022, la capacidad de pago (medida a través del indicador: flujo de caja neto operacional ajustado de intereses (FCNOA) sobre deuda financiera) alcanzó un 84%.

— EL CATADOR:

Los ingresos de El Catador, desde diciembre de 2012, habían mantenido un constante crecimiento promediando cerca de un 15% anual hasta el año 2019, lo que se explicaba principalmente a la introducción de nuevos tipos de productos como aguas (San Pellegrino y Panna), productos relacionados a marcas de licores y nuevas marcas de vinos, que han tenido un importante impacto y rápido crecimiento en la demanda. A lo anterior, hay que sumar el crecimiento del alcance y cobertura de la compañía en el sector hotelero, el cual es uno de los más dinámicos de la economía dominicana.

No obstante, durante 2020, las presiones derivadas del avance de la pandemia resultaron en una caída anual del 15,4% en los ingresos de la compañía, con una gradual recuperación en los trimestres posteriores. Al respecto, la flexibilización de las medidas de restricción permitió un repunte en la actividad de la entidad, reflejado en un avance de los ingresos operacionales del 86,5% a diciembre de 2021, respecto de igual periodo del año anterior.

La tendencia positiva antes mencionada se ha mantenido en los periodos posteriores, resultando, a diciembre de 2022, en un incremento anual del 12,7% en los ingresos

operacionales. Asimismo, a marzo de 2023, la compañía presentaba un crecimiento en sus ingresos operacionales del 13,5%, respecto de marzo de 2022.

Al primer trimestre de 2023, la entidad continuaba presentando altos márgenes operacionales, con un margen Ebitda del 17,4% (12,2% promedio entre 2014 y 2022).

— BONA:

Los ingresos operacionales de Bona han evidenciado, para igual periodo analizado, una tendencia relativamente más volátil que El Catador, con un promedio anual de crecimiento del 3,4% entre 2012 y 2019, y con caídas en los años 2016 (-0,5%) y 2017 (-5,2%), reflejando un mercado muy competitivo y maduro.

Durante 2020, en línea con el impacto del sector de Hoteles, Bares y Restaurantes de la República Dominicana, los ingresos de la entidad registraron una caída del 51,8% respecto de diciembre de 2019, con una relevante recuperación a raíz del plan de apertura implementado por la autoridad nacional. Esto último resultando, al cierre de 2021, en un aumento del 84,3% en los ingresos operacionales respecto de diciembre de 2020, representando un 91,4% de los ingresos que la entidad había alcanzado al cierre del año prepandemia.

Dicha recuperación se mantuvo en los trimestres posteriores, con ingresos operacionales acumulados que al cierre del año 2022 superaban los presentados en el año 2019.

Respecto de los márgenes, la incorporación de marcas con mayor valor agregado, como Trattoria Pizzarelli, ha redundado en un crecimiento en éstos. De esta manera, se puede ver como el margen Ebitda ha promediado el 9,7% entre 2014 y 2022 (11,7% a diciembre de 2022).

A junio de 2023, los resultados de la compañía continuaron la senda alcista evidenciada en los últimos años. En particular, los ingresos operacionales presentaron un avance del 9,6% respecto del segundo trimestre de 2022, con un margen Ebitda de un 13,3%.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Incremento en el nivel de endeudamiento asociado a la emisión de valores

— FIDEICOMISO BONA

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.

Los activos del Fideicomiso Bona están compuestos por aproximadamente RD\$ 1.554 millones, asociados principalmente a bienes raíces 100% alquilados por 10 y 5 años, según corresponda.

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 implicaba, a junio de 2023, un endeudamiento financiero de 0,2 veces.

En cuanto a los indicadores de cobertura, la colocación de valores de renta fija ha sido mitigada, en parte, por la mayor generación de Ebitda (considerando los últimos 12 meses), resultando en una razón de deuda financiera neta sobre Ebitda de 0,8 veces y en una cobertura de gastos financieros de 12,3 veces al segundo trimestre de 2023.

— EL CATADOR:

La deuda financiera de El Catador alcanzaba, a marzo de 2023, los RD\$ 1.561 millones, donde un 71,9% correspondía a deuda financiera con vencimiento en menos de 12 meses, asociada principalmente a las inversiones inmobiliarias realizadas para el centro de distribución de la compañía y capital de trabajo, dado que la compañía es un importador y financia a sus clientes, principalmente corporativos y, en menor medida, personas naturales.

Es importante destacar que parte del monto recaudado por la emisión del Fideicomiso fue traspasado a El Catador, quien, a su vez, lo utilizó para saldar parte de sus deudas financieras.

A igual periodo, el endeudamiento financiero alcanzó las 1,7 veces, cifra se compara positivamente con lo presentado al cierre de 2022 (1,9 veces), pero se mantiene por sobre lo presentado en años anteriores, debido al mayor nivel de deuda financiera.

A marzo de 2023, la mayor generación de Ebitda resultó en una mejoría de la razón de deuda financiera neta sobre Ebitda, la que alcanzó las 1,3 veces (1,7 veces al cierre de 2022).

Por su parte, la mayor carga financiera a mayores tasas resultó en una cobertura de gastos financieros de 6,9 veces (7,5 veces a diciembre de 2022).

Por último, la liquidez de El Catador está considerada como "Ajustada", considerando su caja, a marzo de 2023, por RD\$ 511 millones, una generación de fondos de la operación que, considerando los últimos 12 meses, alcanzaba a RD\$ 171 millones y disponibilidades de líneas de crédito para sus requerimientos de capital de trabajo, frente a vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por RD\$ 1.123 millones.

Sin embargo, Feller Rate estima que la compañía posee alternativas y acceso al mercado financiero suficientes para enfrentar el riesgo de refinanciamiento.

— BONA:

A diferencia de El Catador, Bona ha mantenido nulos o bajos niveles de deuda financiera para todo el periodo analizado, no presentando pasivos financieros por este concepto a junio de 2023, con un endeudamiento financiero de 0,0 veces.

Por otra parte, producto de que una parte relevante de sus operaciones son realizadas en locales alquilados, Feller Rate calcula indicadores de Ebitdar sobre deuda ajustada, la cual corresponde a una estimación de 8 veces la renta anual.

La mayor generación de Ebitdar presentada en los últimos periodos ha permitido una constante mejoría de los indicadores de cobertura. En particular, la razón de deuda financiera neta ajustada (asociada en su totalidad a los arriendos operacionales) sobre Ebitdar alcanzó las 1,9 veces a junio de 2023, mientras que la cobertura sobre gastos financieros fue de 1,9 veces (3,9 veces y 1,9 veces, respectivamente, a diciembre de 2022).

Por último, la liquidez de Bona es considerada como "Satisfactoria", considerando saldos en caja y equivalentes, a junio de 2023, por RD\$ 5 millones y un flujo de caja neto operacional, considerando los últimos 12 meses, de RD\$ 181 millones, frente a nulos vencimientos de deuda financiera en el corto plazo.

LIQUIDEZ: ROBUSTA

La liquidez del Fideicomiso es calificada como "Robusta", gracias a la gran capacidad de generación de flujos operacionales, la estructura de deuda con vencimiento a 10 años y

por la mantención de cuentas de reserva de 6 meses de intereses y por la acumulación en 5 años del 30% del capital de la deuda al vencimiento.

Adicionalmente, el riesgo de refinanciamiento en el año 10 se ve mitigado por las cuentas de reserva y la capacidad de generación de flujos esperada de los activos en ese momento.

	Oct. 2021	Dic. 2021	Ene. 2022	Abr. 2022	Jul. 2022	Dic. 2022	31 Ene. 2023	27 Jul. 2023
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

(Millones de pesos de República Dominicana)

	2019	2020	2021	2022	Jun-2022*	Jun-2023*
Ingresos Operacionales	49	222	224	316	140	128
Ebitda ⁽¹⁾	47	217	213	306	134	120
Resultado Operacional	47	217	213	306	134	120
Gastos Financieros			-2	-24	-12	-12
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	47	258	275	811	-24	116
Caja y Equivalentes	25	15	90	18	24	9
Activos Totales	748	860	982	1.559	1.002	1.554
Pasivos Totales	4	5	290	287	290	286
Deuda Financiera			250	252	250	250
Patrimonio + Interés Minoritario	744	856	692	1.273	711	1.268
Margen Operacional (%)	97,2%	97,6%	95,2%	96,9%	95,9%	93,7%
Margen Ebitda (%)	97,2%	97,6%	95,2%	96,9%	95,9%	93,7%
Rentabilidad Patrimonial (%)	6,4%	30,2%	39,8%	63,7%	31,6%	75,0%
Endeudamiento Total	0,0	0,0	0,4	0,2	0,4	0,2
Endeudamiento Financiero	0,0	0,0	0,4	0,2	0,4	0,2
Endeudamiento Financiero Neto	0,0	0,0	0,2	0,2	0,3	0,2
Deuda Financiera / Ebitda (vc) ⁽¹⁾	0,0	0,0	1,2	0,8	1,1	0,9
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc) ⁽¹⁾	-0,5	-0,1	0,7	0,8	1,0	0,8
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros			94,8	12,8	15,8	12,3
FCNOA / Deuda Financiera (%)			105,6%	84,0%	92,2%	93,9%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)			165,5%	90,6%	102,0%	97,4%
Liquidez Corriente (vc)	12,3	17,6	12,1	17,5	7,2	11,5

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

* Estados financieros interinos a junio de 2022 y junio de 2023. Estados financieros auditados al cierre de los años 2019, 2020, 2021 y 2022.

RESUMEN FINANCIERO BONA

(Miles de pesos de República Dominicana)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Jun-22*	Jun-23*
Ingresos Operacionales	747.769	708.846	738.399	765.200	379.272	699.129	943.884	443.011	485.459
Ebitda ⁽¹⁾	110.070	101.339	97.397	75.211	-7.059	59.518	110.645	61.846	64.807
Ebitdar ⁽²⁾	154.913	147.777	145.552	141.789	49.965	171.335	233.818	122.094	122.172
Resultado Operacional	54.830	65.410	55.172	36.451	-41.799	31.008	79.377	46.255	46.836
Gastos Financieros	-2.011	-1.924	-3.104	-3.655	-4.621	-3.935	-2.102	-11.729	-13.758
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	33.988	49.038	39.346	52.162	-38.831	34.552	94.171	24.824	21.672
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	48.681	87.647	77.369	81.199	-19.466	49.305	179.259	-17.481	-15.955
Inversiones en Activos Fijos Netas	-34.397	-33.197	-70.382	-66.039	-15.617	40.162	-61.864	-16.468	-41.293
Variación de Deudas Financieras			12.900	-8.175	46.904	-51.630			
Dividendos Pagados	-12.798	-39.429	-33.432	-6.790		-22.222	-93.897		
Caja y Equivalentes	9.212	24.234	10.689	10.884	22.705	38.321	61.819	5.548	4.519
Activos Totales	367.003	376.030	390.777	408.403	399.314	353.561	414.913	384.475	381.951
Pasivos Totales	148.243	161.798	170.631	151.255	180.997	122.914	183.992	133.975	129.359
Deuda Financiera			12.900	4.725	51.630				
Patrimonio + Interés Minoritario	218.759	214.232	220.146	257.148	218.317	230.647	230.921	250.500	252.593
Margen Operacional (%)	7,3%	9,2%	7,5%	4,8%	-11,0%	4,4%	8,4%	10,4%	9,6%
Margen Ebitda (%)	14,7%	14,3%	13,2%	9,8%	-1,9%	8,5%	11,7%	14,0%	13,3%
Margen Ebitdar (%)	20,7%	20,8%	19,7%	18,5%	13,2%	24,5%	24,8%	27,6%	25,2%
Rentabilidad Patrimonial (%)	15,5%	22,9%	17,9%	20,3%	-17,8%	15,0%	40,8%	24,9%	36,0%
Endeudamiento Total	0,7	0,8	0,8	0,6	0,8	0,5	0,8	0,5	0,5
Endeudamiento Financiero	0,0	0,0	0,1	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Endeudamiento Financiero Neto	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,0
Deuda Financiera / Ebitda (vc) ⁽¹⁾	0,0	0,0	0,1	0,1	-7,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Financiera aj. / Ebitdar (vc) ⁽²⁾	2,3	2,5	2,7	3,8	10,2	5,2	4,2	1,8	2,0
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc) ⁽¹⁾	-0,1	-0,2	0,0	-0,1	-4,1	-0,6	-0,6	-0,1	0,0
Deuda Financiera Neta aj. / Ebitdar (vc) ⁽²⁾	2,3	2,3	2,7	3,7	9,7	5,0	3,9	1,8	1,9
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros	54,7	52,7	31,4	20,6	-1,5	15,1	52,6	8,0	27,5
Ebitdar ⁽²⁾ / Gastos Financieros + Renta	3,3	3,1	2,8	2,0	0,8	1,5	1,9	1,6	1,9
FCNOA / Deuda Financiera aj.	13,6%	23,6%	19,4%	15,1%	-3,8%	5,5%	18,2%	8,9%	39,4%
Liquidez Corriente (vc)	0,4	0,5	0,3	0,4	0,3	0,7	0,6	0,3	0,3

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

(2) Ebitdar = Ebitda + Rentas.

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

* Estados financieros interinos a junio de 2022 y junio de 2023. Estados financieros auditados al cierre de los años 2019, 2020, 2021 y 2022.

RESUMEN FINANCIERO EL CATADOR

(Miles de pesos de República Dominicana)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Mar-22*	Mar-23*
Ingresos Operacionales	1.965.160	2.197.543	2.503.359	2.901.299	2.453.950	4.575.505	5.155.376	1.062.151	1.205.168
Ebitda ⁽¹⁾	220.147	284.409	352.838	300.951	235.786	775.710	785.042	191.666	209.194
Resultado Operacional	186.298	247.342	317.155	268.319	211.191	738.949	736.469	179.902	201.487
Gastos Financieros	-40.955	-36.429	-31.086	-44.492	-60.065	-52.751	-104.650	-25.405	-36.622
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	113.879	151.561	248.365	174.317	76.607	560.980	509.032	116.776	182.352
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	197.326	86.759	237.516	141.505	90.306	142.822	-307.032	-139.460	170.523
Inversiones en Activos Fijos Netas	-51.450	-4.986	-123.204	-35.440	-42.613	-90.485	-83.160	-22.960	-11.914
Variación de Deudas Financieras	-65.280	-44.530	99.431	45.302	-34.702	491.830	332.750	465.155	138.183
Dividendos Pagados	-42.158	-50.265	-181.419	-100.758		-48.900			
Caja y Equivalentes	85.502	36.051	37.289	118.813	91.666	186.398	85.495	116.403	510.574
Activos Totales	1.705.432	1.713.131	2.130.890	2.219.612	2.240.765	3.543.453	3.635.850	3.431.061	3.513.606
Pasivos Totales	1.048.854	948.316	1.299.128	1.314.291	1.299.006	2.790.676	2.877.214	2.252.109	2.572.527
Deuda Financiera	452.425	472.493	579.264	626.287	596.536	1.089.819	1.422.569	1.555.836	1.560.752
Patrimonio + Interés Minoritario	656.579	764.816	831.762	905.321	941.759	752.776	758.636	1.178.951	941.079
Margen Operacional (%)	9,5%	11,3%	12,7%	9,2%	8,6%	16,2%	14,3%	16,9%	16,7%
Margen Ebitda (%)	11,2%	12,9%	14,1%	10,4%	9,6%	17,0%	15,2%	18,0%	17,4%
Rentabilidad Patrimonial (%)	17,3%	19,8%	29,9%	19,3%	8,1%	74,5%	67,1%	50,0%	61,1%
Endeudamiento Total	1,6	1,2	1,6	1,5	1,4	3,7	3,8	1,9	2,7
Endeudamiento Financiero	0,7	0,6	0,7	0,7	0,6	1,4	1,9	1,3	1,7
Endeudamiento Financiero Neto	0,6	0,6	0,7	0,6	0,5	1,2	1,8	1,2	1,1
Deuda Financiera / Ebitda (vc) ⁽¹⁾	2,1	1,7	1,6	2,1	2,5	1,4	1,8	1,8	1,9
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc) ⁽¹⁾	1,7	1,5	1,5	1,7	2,1	1,2	1,7	1,7	1,3
FCNOA / Deuda Financiera	43,6%	18,4%	41,0%	22,6%	25,2%	17,9%	-14,2%	0,5%	6,9%
Ebitda ⁽¹⁾ / Gastos Financieros	5,4	7,8	11,4	6,8	3,9	14,7	7,5	14,5	6,9
Liquidez Corriente (vc)	1,4	1,3	1,1	1,3	1,3	1,0	0,9	1,0	1,2

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

* Estados financieros interinos a marzo de 2022 y marzo de 2023. Estados financieros auditados al cierre de los años 2019, 2020, 2021 y 2022.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

PROGRAMA DE EMISIÓN

Número de Registro	SIVFOP-007
Valor total del Programa de Emisión	RD\$ 250.000.000
Valor de cada Emisión	RD\$ 1.000
Fecha de colocación / emisión	29-11-2021
Emisiones inscritas al amparo del Programa	Primera emisión
Conversión	No Considera
Resguardos	Suficientes
Garantía	Quirográfica

EMISIONES DE BONOS VIGENTES

Primera emisión

Al amparo del Programa	SIVFOP-007
Monto de la emisión	RD\$ 250.000.000
Amortizaciones	Al vencimiento
Fecha de vencimiento	29-11-2031
Pago de Intereses	Trimestral
Tasa de Interés	9,95% anual
Conversión	No Considera
Resguardos	Suficientes
Garantías	Quirográfica

NOMENCLATURA DE CALIFICACIÓN

CALIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido para la calificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Calificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

CALIFICACIÓN TÍTULOS DE DEUDA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido para la calificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Calificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Categoría 1 (C-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Categoría 2 (C-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Categoría 3 (C-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.

- Categoría 4 (C-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para calificar en los niveles C-1, C-2 o C-3.
- Categoría 5 (C-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la calificación y, además, no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con calificaciones en Categoría 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Para la deuda de largo plazo, son “grado inversión” todos los títulos que tengan una calificación igual o superior a “BBB-“. En el caso de deuda de corto plazo, son “grado inversión” los que posean calificación igual o superior a “Categoría 3”.

PERSPECTIVAS

Feller Rate asigna «Perspectivas de la Calificación» como opinión sobre el comportamiento de la calificación de la solvencia de la entidad en el mediano y largo plazo. La calificadora considera los posibles cambios en la economía, las bases del negocio, la estructura organizativa y de propiedad de la empresa, la industria y en otros factores relevantes. Con todo, las perspectivas no implican necesariamente un futuro cambio en las calificaciones asignadas a la empresa.

- Positivas: la calificación puede subir.
- Estables: la calificación probablemente no cambie.
- A la baja: la calificación puede bajar.
- En desarrollo: la calificación puede subir, bajar o ser confirmada.

CREDITWATCH

Un Creditwatch o Revisión Especial señala la dirección potencial de una calificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motivan que ésta quede sujeta a una observación especial por parte de Feller Rate. Estos son los casos de fusiones, adquisiciones, recapitalizaciones, acciones regulatorias, cambios de controlador o desarrollos operacionales anticipados, entre otros. Con todo, el que una calificación se encuentre en Creditwatch no significa que su modificación sea inevitable.

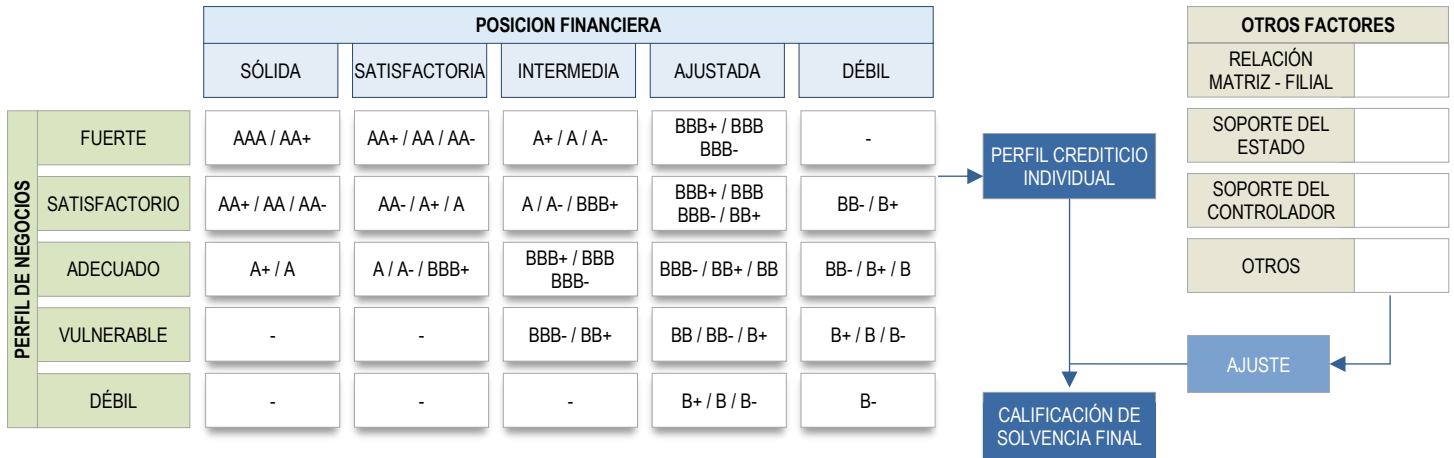
- CW Positivo: la calificación puede subir.
- CW Negativo: la calificación puede bajar.
- CW En desarrollo: la calificación puede subir, bajar o ser confirmada.

DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- Robusta: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Suficiente: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Ajustada: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Insuficiente: La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CALIFICACIÓN FINAL

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Esteban Sánchez - Analista principal

La opinión de las Sociedades Calificadoras de Riesgo no constituye 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 disponible y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la Sociedad Calificadora de Riesgo la verificación de la autenticidad de la misma. Las calificaciones otorgadas por Feller Rate son de su responsabilidad en cuanto a la metodología y criterios aplicados, y expresan su opinión independiente sobre la capacidad de las sociedades para administrar riesgos. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables; sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate Sociedad Calificadora de Riesgo 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.