

Construcción de Viviendas
República Dominicana
Análisis de Crédito

Cap Cana S.A.
CAP CANA

Calificaciones

Calificación Nacional Largo Plazo B-(dom)
Emisión de Bonos USD 20 MM B(dom)

Información Financiera

Cap Cana

(M DOP)	30/11/10*	31/12/09
Ventas Netas	131.608	109.648
EBITDA	71.350	100.040
FGO	(8.921)	43.492
Deuda Total	351.914	306.935
EBITDA/Gastos Fin.	3,2X	5.2x
Deuda Total/EBITDA	4,9X	3.1x
Deuda Total/FGO	-25,6x	1.9x

*Cifras no auditadas. UDM.

Analistas

Julio Ugueto
+58 212 286 3844
julio.ugueto@fitchratings.com

José Luis Rivas
+58 212 286 3232
jose Luis.rivas@fitchratings.com

Reportes Relacionados
Metodología Aplicada

•Corporate Rating Methodology (January 19, 2011)

•National Ratings Methodology Update (December 18, 2006)

Fundamentos de Calificación

- Las calificaciones de CAP CANA reflejan su estrecha posición de flujo de caja y el hecho probable de que el avance en los nuevos desarrollos de productos inmobiliarios dentro del proyecto genere nuevos requerimientos de endeudamiento financiero.
- Las calificaciones incorporan el modesto desempeño del mercado inmobiliario turístico de lujo durante el 2010, comportamiento que pudiera extenderse en los próximos trimestres. Si bien las ventas anualizadas a noviembre 2010 registran un aumento del 20% respecto a AF09, el desempeño del flujo de caja fue negativo para esta fecha y se estima posible que mantenga esta tendencia negativa en el corto plazo. De concretarse este escenario, el perfil financiero de la empresa pudiera debilitarse aun más reflejo del mayor deterioro de sus indicadores de apalancamiento y cobertura de intereses.
- Las calificaciones recogen la tendencia decreciente en el Flujo de Caja Operativo (FCO) observada a noviembre 2010 (FCO: -12 millones de dólares a noviembre 2010 versus 35 millones de dólares en AF09). Lo anterior se explica por: i) El menor crecimiento de los depósitos de clientes, los cuales se encuentran destinados principalmente a cubrir el servicio de su deuda financiera y ii) La reducida entrega de activos inmobiliarios producto del menor ritmo de avance en las obras en construcción durante este período. La evolución del flujo de caja a futuro estará acotada por la velocidad con que se reactive la demanda turística en la región y por la disponibilidad de financiamiento para la adquisición de viviendas en el segmento donde opera la empresa.
- Las calificaciones toman en cuenta la estrategia de CAP CANA para recuperar su flujo de caja a través de el fortalecimiento de los otros ingresos operativos, un mayor control de las gastos administrativos, la culminación de proyectos con menor requerimiento de capital de trabajo y la optimización de su gestión de pasivos financieros a fin de fortalecer los niveles de liquidez. A pesar de estos esfuerzos, la posición de liquidez de la empresa sigue siendo comprometida toda vez que la caja disponible a penas representó el 0,1% de la deuda a corto plazo al cierre de noviembre 2010.
- Asimismo, las calificaciones consideran la posición de mercado y fortaleza de la marca CAP CANA, basada en el grado de diferenciación de los productos ofrecidos (residencias turísticas de lujo) y en las alianzas estratégicas alcanzadas con desarrolladores internacionales de reconocida trayectoria.
- Finalmente, las calificaciones de Cap Cana incorporan el impacto en su flujo de caja derivado de la reciente emisión de bonos corporativos por hasta 20 millones de dólares, la cual tiene un plazo de tres años y cuenta con una garantía parcial emitida por SEGUROS BANRESERVAS S.A., por un monto equivalente al 16,5% del total de la emisión.

Que Podría Reducir la Calificación de Riesgo

La calificación sería reducida ante un menor ritmo de ventas y entregas de productos inmobiliarios, lo cual conduciría a un mayor debilitamiento del flujo de caja de la empresa y al mayor deterioro de sus índices de apalancamiento. Igualmente, la calificación sería reducida si la Gerencia no logra reducir los niveles de deuda financiera durante el 2011a través de diferentes operaciones de intercambio de activos contempladas en la planificación del negocio en 2011.

Liquidez y Estructura de Capital

La deuda financiera de CAP CANA se ubicó en 352 millones de dólares a noviembre 2010, con una vida promedio de 5 años y un costo promedio de 9%. De este monto, el 86% es a largo plazo, mientras que la deuda a corto plazo consiste en papeles comerciales. Los bonos a largo plazo con vencimiento en 2013 (emisión local) y 2016 (dos emisiones internacionales) representaron el 55% del fondeo de las operaciones de la empresa a esta fecha.

CAP CANA S.A.

(Miles de US\$. Años fiscales culminados el 31 de diciembre)

	UDM				
	Nov-10	2.009	2.008	2.007	2.006
Profitability					
Operating EBITDA	71.350	100.040	87.304	139.252	(42.700)
Operating EBITDAR	71.350	100.040	87.304	139.252	(42.700)
Operating EBITDA Margin (%)	54,21	91,24	27,61	40,20	(114,03)
Operating EBITDAR Margin (%)	54,21	91,24	27,61	40,20	(114,03)
FFO Return on Adjusted Capital	1,58	20,25	(2,09)	17,16	(8,66)
Free Cash Flow Margin (%)	(21,51)	92,88	(23,89)	(37,16)	(508,35)
Return on Average Equity (%)	7,24	13,73	13,99	36,21	(16,61)
Coverage					
FFO Interest Coverage	0,61	8,58	(1,01)	19,64	(32,71)
Operating EBITDA/Gross Interest Expense	3,15	5,21	4,97	18,59	(28,22)
Operating EBITDAR/ Interest Expense + Rents	3,15	5,21	4,97	18,59	(28,22)
Operating EBITDA/ Debt-Service Coverage	1,00	2,38	0,83	1,12	(3,45)
Operating EBITDAR/ Debt-Service Coverage	1,00	2,38	0,83	1,12	(3,45)
FFO Fixed Charge Coverage	0,61	8,58	(1,01)	19,64	(32,71)
FCF Debt Service Coverage	(0,08)	2,88	(0,55)	(0,98)	(15,26)
(FCF+Cash & Marketable Securities)/Debt-Service Coverage	(0,07)	2,92	(0,54)	(0,67)	(14,24)
Cash Flow from Operations/Capital Expenditures	(0,74)	3,89	0,60	(0,06)	(5,16)
Leverage					
FFO Adjusted Leverage	25,57	1,86	(23,10)	3,22	(6,17)
Total Debt with Equity Credit/Operating EBITDA	4,93	3,07	4,71	3,40	(7,16)
Total Net Debt with Equity Credit/Operating EBITDA	4,92	3,05	4,69	3,13	(6,86)
Total Adjusted Debt/Operating EBITDAR	4,93	3,07	4,71	3,40	(7,16)
Total Adjusted Net Debt/Operating EBITDAR	4,92	3,05	4,69	3,13	(6,86)
Implied Cost of Funds (%)	6,88	5,35	3,97	1,92	0,70
Secured Debt/Total Debt		0,95			
Short-term Debt/Total Debt	0,14	0,07	0,21	0,25	0,04
Balance Sheet					
Total Assets	1.271.300	1.221.335	1.255.724	1.351.735	957.072
Cash and Marketable Securities	535	1.699	1.527	38.000	12.706
Short-Term Debt	48.711	22.786	87.689	116.326	10.858
Long-term Debt	303.203	284.149	323.171	357.446	294.673
Total Debt	351.914	306.935	410.860	473.772	305.531
Equity Credit					
Total Debt with Equity Credit	351.914	306.935	410.860	473.772	305.531
Off-Balance Sheet Debt	0	0	0	0	0
Total Adjusted Debt with Equity Credit	351.914	306.935	410.860	473.772	305.531
Total Equity	516.529	506.976	441.832	384.081	266.316
Total Adjusted Capital	868.443	813.911	852.692	857.853	571.847
Cash Flow					
Funds from Operations	(8.921)	43.492	(35.356)	139.686	(51.010)
Change in Working Capital	(3.147)	(8.463)	147.153	(146.623)	(108.431)
Cash Flow from Operations	(12.068)	35.029	111.797	(6.937)	(159.441)
Total Non-Operating/Non-Recurring Cash Flow	0	0	0	0	0
Capital Expenditures	(16.239)	(35.280)	(187.335)	(121.805)	(30.910)
Common Dividends	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	(28.307)	(251)	(75.538)	(128.742)	(190.351)
Net Acq. and Divest.	(11.264)	0	17.151	0	0
Other Investments, Net	19.200	17.542	(1.577)	(2.539)	(3.704)
Net Debt Proceeds	19.370	(17.120)	18.095	158.126	(60.789)
Net Equity Proceeds	0	0	0	0	0
Other (Inv. & Fin.)	0	0	0	(1.550)	237.075
Total Change in Cash	(1.001)	171	(41.869)	25.295	(17.769)
Income Statement					
Revenue	131.608	109.648	316.225	346.423	37.445
Revenue Growth (%)		(65,3)	(8,7)	825,2	(52,7)
Operating EBIT	56.465	82.374	71.957	129.332	(45.489)
Gross Interest Expense	22.685	19.211	17.571	7.492	1.513
Rental Expense	0	0	0	0	0
Net Income	36.091	65.143	57.752	117.766	(48.212)

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2011 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, y el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.