

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)	30/08/10*	31/12/09
Ventas Netas	126.855	109.648
EBITDA	95.618	100.040
FGO	148.183	145.581
Deuda Total	350.398	306.935
EBITDA/Gastos Fin.	3.7x	5.2x
Deuda Total/EBITDA	3.7x	3.1x
Deuda Total/FGO	2,0x	1.9x

\*Cifras no auditadas. UDM.

**Analistas**

Julio Ugueto  
+58 212 286 3844  
julio.ugueto@fitchratings.com  
Hilario Ramírez  
+58 212 286 3232  
hilario.ramirez@fitchratings.com

**Reportes Relacionados**  
Metodología Aplicada

•Corporate Rating Methodology (August 16, 2010)

•National Ratings Methodology Update (December 18, 2006)

**Fundamentos de Calificación**

- La calificación 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. Asimismo, la calificación de la emisión considera los factores de protección que resultan de garantías específicas sobre la reciente emisión de 20 millones de dólares a tres años, con vencimiento en Septiembre 2013.
- La calificación recoge el modesto desempeño esperado en el mercado inmobiliario turístico de lujo para el 2010. Se estima que la prolongación de este ritmo modesto de actividad durante el segundo semestre de 2010 pudiera resultar en una reducción en las ventas de aproximadamente 50% y 22% medido en unidades y en dólares facturados respectivamente respecto a AF09.
- La calificación recoge la tendencia decreciente en el Flujo de Caja Operativo (FCO) observada a agosto 2010, asociada a la caída en los depósitos de clientes y a una tasa de entrega de activos inmobiliarios más lenta de lo previsto producto del menor ritmo de avance en las obras en construcción durante este período (FCO: 115 millones de dólares a agosto 2010 versus 137 millones de dólares en AF09). 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.
- La calificación toma en cuenta la estrategia de CAP CANA de fortalecer su flujo de caja a través de la culminación de proyectos con menor requerimiento de capital de trabajo, del impulso de sus ventas con incentivos al pronto pago y de 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 0,2% de la deuda a corto plazo al cierre de agosto 2010.
- Asimismo, la calificación toma en consideración 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, la calificación de Cap Cana incorpora 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.

**Perspectiva y Factores Relevantes en la Calificación**

La calificación sería mejorada ante el fortalecimiento del flujo de caja y la reducción del apalancamiento de la empresa. La calificación sería reducida si un ritmo de ventas más lento al esperado ocasiona presiones adicionales sobre el flujo de caja y la liquidez de la empresa.

**Perfil**

CAP CANA es un empresa fundada en el 2001 con el objeto de desarrollar un proyecto residencial turístico de lujo en el este de República Dominicana, dirigido a personas de altos ingresos, tanto dominicanos como extranjeros.

**CAP CANA S.A.**

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

	UDM Ago-10	12 2.009	12 2.008	12 2.007	12 2.006
<b>Profitability</b>					
Operating EBITDA	95.618	100.040	87.304	139.251,9	(42.699,9)
Operating EBITDAR	95.618	100.040	87.304	139.251,9	(42.699,9)
Operating EBITDA Margin (%)	75,38	91,24	27,61	40,20	(114,03)
Operating EBITDAR Margin (%)	75,38	91,24	27,61	40,20	(114,03)
FFO Return on Adjusted Capital	20,19	20,25	(2,09)	17,16	(8,66)
Free Cash Flow Margin (%)	66,36	92,88	(23,89)	(37,16)	(508,35)
Return on Average Equity (%)	11,84	13,73	13,99	36,21	(16,61)
<b>Coverage</b>					
FFO Interest Coverage	6,69	8,58	(1,01)	19,64	(32,72)
Operating EBITDA/Gross Interest Expense	3,67	5,21	4,97	18,59	(28,22)
Operating EBITDAR/ Interest Expense + Rents	3,67	5,21	4,97	18,59	(28,22)
Operating EBITDA/ Debt-Service Coverage	1,27	2,38	0,83	1,12	(3,45)
Operating EBITDAR/ Debt-Service Coverage	1,27	2,38	0,83	1,12	(3,45)
FFO Fixed Charge Coverage	6,69	8,58	(1,01)	19,64	(32,72)
FCF Debt Service Coverage	1,46	2,88	(0,55)	(0,98)	(15,26)
(FCF+Cash & Marketable Securities)/Debt-Service Coverage	1,46	2,92	(0,54)	(0,67)	(14,24)
Cash Flow from Operations/Capital Expenditures	3,76	3,89	0,60	(0,06)	(5,16)
<b>Leverage</b>					
FFO Adjusted Leverage	2,01	1,86	(23,10)	3,22	(6,17)
Total Debt with Equity Credit/Operating EBITDA	3,66	3,07	4,71	3,40	(7,16)
Total Net Debt with Equity Credit/Operating EBITDA	3,66	3,05	4,69	3,13	(6,86)
Total Adjusted Debt/Operating EBITDAR	3,66	3,07	4,71	3,40	(7,16)
Total Adjusted Net Debt/Operating EBITDAR	3,66	3,05	4,69	3,13	(6,86)
Implied Cost of Funds (%)	7,89	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
<b>Balance Sheet</b>					
Total Assets	1.260.850	1.221.335	1.255.724	1.351.732,5	957.071,2
Cash and Marketable Securities	85	1.699	1.527	37.999,6	12.705,8
Short-Term Debt	49.266	22.786	87.689	116.325,7	10.858,2
Long-term Debt	301.132	284.149	323.171	357.445,5	294.673,1
Total Debt	350.398	306.935	410.860	473.771,2	305.531,3
Equity Credit					
Total Debt with Equity Credit	350.398	306.935	410.860	473.771,2	305.531,3
Off-Balance Sheet Debt	0	0	0	0	0
Total Adjusted Debt with Equity Credit	350.398	306.935	410.860	473.771,2	305.531,3
Total Equity	512.598	506.976	441.832	384.080,5	266.315,2
Total Adjusted Capital	862.996	813.911	852.692	857.851,7	571.846,5
<b>Cash Flow</b>					
Funds from Operations	148.183	145.581	(35.356)	139.684,6	(51.010,4)
Change in Working Capital	(33.505)	(8.463)	147.153	(146.623,2)	(108.431,4)
Cash Flow from Operations	114.678	137.118	111.797	(6.938,6)	(159.441,8)
Total Non-Operating/Non-Recurring Cash Flow	0	0	0	0	0
Capital Expenditures	(30.503)	(35.280)	(187.335)	(121.805,3)	(30.909,7)
Common Dividends	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	84.175	101.838	(75.538)	(128.743,9)	(190.351,5)
Net Acq. and Divest.	(5.458)	0	17.151	0	0
Other Investments, Net	0	17.542	(1.577)	(2.538,8)	(3.704,1)
Net Debt Proceeds	6.130	(17.120)	18.095	158.126,4	(60.788,4)
Net Equity Proceeds	0	0	0	0	0
Other (Inv. & Fin.)	0	0	0	(1.550,0)	237.074,5
Total Change in Cash	84.847	102.260	(41.869)	25.293,7	(17.769,5)
<b>Income Statement</b>					
Revenue	126.855	109.648	316.225	346.423,1	37.444,8
Revenue Growth (%)		(65,33)	(8,72)	825,16	(52,72)
Operating EBIT	79.964	82.374	71.957	129.332,2	(45.489,0)
Gross Interest Expense	26.043	19.211	17.571	7.492,3	1.512,9
Rental Expense	0	0	0	0	0
Net Income	57.395	65.143	57.752	117.765,4	(48.212,2)

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.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 © 2010 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, 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. 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. 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 disseminación 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.