

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 US\$)	31/12/2009*	31/12/2008
Activo Total	1.229.608	1.255.724
Patrimonio	515.285	441.832
Ingresos	109.648	316.225
EBITDA	100.443	87.304
Deuda Total	310.807	410.860

*Cifras no auditadas

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
(November 27, 2009)

•National Ratings Methodology Update
(December 18, 2006)

Fundamentos

- Las calificaciones asignadas a CAP CANA incorporan el modesto desempeño esperado en el mercado inmobiliario turístico de lujo para el 2010 como secuela de la reciente crisis financiera internacional, la cual afectó el flujo de caja de la empresa y provocó la caída en sus ventas al cierre del AF09. En ese período la empresa vendió 111 unidades, por debajo de las 152 y 518 vendidas en 2008 y 2007 respectivamente. Lo anterior redujo los Flujos Generados en Operaciones, los cuales no cubrieran los intereses financieros durante el AF09 (-0,9x) mientras que las posiciones de efectivo sólo cubrieron el 6% de la deuda de corto plazo. Asimismo, el nivel de flujo de caja operativo no alcanzó a cubrir las inversiones del período, a pesar de que éstas se mantuvieron por debajo de las realizadas en períodos anteriores. En lo adelante, a pesar de las mejoras en el capital de trabajo la evolución del flujo de caja 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.
- Asimismo, las calificaciones toman en cuenta la estrategia de CAP CANA orientada a la culminación de proyectos en ejecución y la venta de productos con menor requerimiento de capital de trabajo, todo esto apoyado por una estrategia de ventas con incentivos al pronto pago a fin de fortalecer los niveles de liquidez. La estrategia financiera se ha orientado a reducir el apalancamiento y bajar el peso de la deuda a corto plazo, la cual representó el 9% de su deuda total al cierre del AF09, lo que mitigar parcialmente el riesgo de refinanciamiento
- Asimismo, las calificaciones toman 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, las calificaciones asignadas incorporan el impacto de la emisión de bonos corporativos por 20 millones de dólares, la cual tendrá un plazo máximo de hasta tres años y que se espera cuente con una garantía parcial a ser emitida por SEGUROS BANRESERVAS S.A., por un monto total de 3,3 millones de dólares.

Elementos Clave de la Calificación de Riesgo

Las calificaciones asignadas serían mejoradas si la se logran mejoras sostenidas en el flujo de caja y en perfil de endeudamiento. Por su parte, las calificaciones serían reducidas si un ritmo de ventas más lento ocasiona presiones adicionales sobre la liquidez de la empresa.

Perfil

CAP CANA es una empresa fundada en el año 2001 por una familia de empresarios dominicanos 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.

Perfil

Cap Cana es una empresa constituida en el año 2001 con la finalidad de realizar un desarrollo turístico de lujo en una propiedad de 120 kilómetros cuadrados, la cual contiene 8 km de área costera y 3,5 km de playas de arena blanca, localizadas en la región de Punta Cana/Bávaro; polo turístico ubicado al sureste de República Dominicana a pocos kilómetros del Aeropuerto Internacional de Punta Cana, el principal aeropuerto del país. En sus inicios, la empresa Miniari S.A. (MINIARI) transfirió a CAP CANA la totalidad de la propiedad, valorada en 308 millones de dólares a cambio del 100% del capital social de la empresa. MINIARI había comprado dicha extensión de terreno a Central La Romana en noviembre del año 2000.

MINIARI es una empresa indirectamente controlada por la familia Hazoury, un grupo de empresarios dominicanos que también mantienen inversiones en el sector inmobiliario, educativo, construcción, seguros, entre otros. Por su parte, Sinercon S.A., empresa también controlada por la familia Hazoury ha sido la encargada de la construcción del proyecto. Sinercon tiene una larga trayectoria en la construcción de grandes proyectos de infraestructura en el país, incluyendo la construcción de 6 aeropuertos internacionales, 4 acueductos, 4.000 habitaciones de hotel para operadores internacionales y la villa de los juegos Panamericanos en el año 2003. Vale destacar que Sinercon ha subcontratado la mayor parte del desarrollo del proyecto CAP CANA a través de otras empresas constructoras en el país.

Presentación de cuentas: Para el presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por la firma KPMG para los años fiscales culminados durante el período 2004-2008, así como los estados financieros no auditados correspondientes al año fiscal 2009, finalizado el 31 de diciembre de ese año, los cuales han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF.

Operaciones

Los ingresos de CAP CANA dependen fundamentalmente de la venta y entrega de productos inmobiliarios tales como solares, villas y condominios, ubicados a lo largo de una extensión de 120 km cuadrados ubicados en la región de Bávaro/Punta Cana. Adicionalmente, el flujo de caja es complementado con los ingresos recurrentes que provienen de la venta de materiales, de los servicios cobrados a los propietarios de activos en CAP CANA, tales como el acceso a campos de golf y club de yates, ingresos por membresía, comercialización, mercadeo y ventas, servicio de mantenimiento de propiedades, ingresos por programas de arrendamiento, servicio de telecomunicaciones, distribución de electricidad y patrocinios entre otros. Es importante destacar que durante el AF09, los ingresos operativos (26,5 millones de dólares) representaron el 24% de los ingresos totales, los cuales ascendieron a 109,6 millones de dólares.

		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Solares	Unidades Vendidas	26	55	53	81	127	73	90
	Precio por unidad (MM USD)	0,72	0,42	0,42	0,58	2,56	0,55	1,18
	Ventas (MM USD)	18,7	23,1	22,5	47,1	325,1	40	105,8
Villas	Unidades Vendidas	4	8	4	45	363	44	0
	Precio por unidad (MM USD)	1,15	1,51	1,18	0,61	0,69	0,78	
	Ventas (MM USD)	4,6	12,1	4,7	27,6	251,6	34	-
Apartamentos	Unidades Vendidas	91	79	176	93	28	35	21
	Precio por unidad (MM USD)	0,40	0,48	0,50	0,89	4,13	1,37	0,22
	Ventas (MM USD)	36,7	38,2	87,5	82,9	115,6	48	4,6
Ventas Totales (MM USD)		60	73	115	158	692	122	110
Ventas Totales (unidades)		121	142	233	219	518	152	111

El concepto del proyecto de CAP CANA consta de 3 componentes principales: a) Playa privada b) Golf y c) Marina. En la actualidad la empresa ha finalizado y se encuentra operando el club de playa privado, un campo de golf diseñado por Jack Nicklaus, una marina que puede albergar yates de hasta 250 pies, un hotel 5 estrellas de 176 habitaciones denominado "Cap Cana Sanctuary Golf & Spa", además de 14 restaurantes de lujo y tiendas alrededor del área de la marina. De acuerdo al plan inicial del proyecto, una vez culminado, CAP CANA tendrá 6 campos de golf, una de las marinas más grandes del área del Caribe con capacidad para 1000 embarcaciones, más de 10.000 residencias de lujo (a la fecha acumulan más de 1.496 unidades vendidas), numerosas instalaciones deportivas, varios hoteles de lujo, entre otras facilidades.

Es importante destacar que durante el período 2002 - 2009, de las 1.496 propiedades que CAP CANA vendió, (solares, villas, y apartamentos), logró entregar 700 unidades, lo que arroja una tasa de culminación y entrega promedio del 47%. Al cierre de diciembre 2009, los proyectos terminados y operativos incluyen:

1. Club de playa Caletón
2. Campo de golf Punta Espada (diseñado por la empresa Nicklaus) y casa club
3. Marina con 87 amarres
4. Hotel 5 estrellas Cap Cana Sanctuary Golf & Spa (176 hab.)
5. Colegio Heritage School (300 estudiantes)
6. 3.000 mts² de oficinas
7. 288 habitaciones para empleados
8. Apartamentos, villas y terrenos
9. Obras de infraestructura:
 - a. 40 kms de carreteras asfaltadas
 - b. 14,5 Mw de capacidad de generación eléctrica instalada
 - c. 43 kms. De fibra óptica (telecomunicaciones)
 - d. 35 kms. de acueductos de agua potable
 - e. 27 kms. de tuberías de aguas residuales

A partir del año 2008 Cap Cana inició una reestructuración operativa al crear diversas empresas que se encargarían del desarrollo y entrega de ciertos servicios claves para el proyecto. Al cierre de diciembre de 2009 destacan las empresas encargadas de los servicios de telecomunicaciones (Cap Cana Tel S.A.), electricidad (Cap Cana Caribe S.A.), Captación, potabilización y transporte de aguas (Aguas de Cap Cana S.A.) y la administración y operación de bienes inmuebles turísticos (Luxury retreats at Cap Cana S.A.).

Por su parte, el proceso de venta de activos por parte de CAP CANA incluye el pago de una inicial, que representa generalmente entre 20% y 30% del valor de la propiedad, la

cual puede ser cancelada en un período de 6 a 18 meses y que por lo general requiere un primer pago de 10% a la firma del contrato. El monto restante neto de la inicial es cancelado cuando la propiedad es entregada por CAP CANA a satisfacción del comprador. En relación con el financiamiento otorgado por CAP CANA, en ocasiones la empresa ha optado por transferir dichas cuentas por cobrar a terceros a descuento para fortalecer los niveles de liquidez.

La evolución del flujo de caja de CAP CANA depende del grado de avance y de los diversos productos del proyecto. Para fines contables, vale destacar que los ingresos por ventas no reflejan los contratos de venta ejecutados ya que hasta que las unidades no son entregadas, los pagos recibidos se consideran depósitos de clientes, por lo que se registran como un pasivo para la empresa. Es importante destacar el desempeño logrado en el año 2007, período en el cual la empresa registró un importante incremento en sus ventas, impulsado por el lanzamiento del producto "Trump Farallon", conjunto de solares y residencias de lujo, las cuales totalizaron 276 millones de dólares durante el año. Sin embargo, como ya se comentó, con el inicio de la crisis financiera internacional a mediados de 2008 y su impacto en el mercado inmobiliario y financiero en general, las ventas de Cap Cana cayeron de manera pronunciada al cierre del AF09, lo cual ha presionado fuertemente el desempeño del negocio.

Estrategia y Posición Competitiva

La estrategia operativa de CAP CANA está enfocada en preservar la fortaleza de su marca asociada a la exclusividad, el lujo y la alta calidad de sus productos, para lo cual la empresa ha desarrollado una combinación de facilidades de primera clase dirigidas específicamente a personas de alto poder adquisitivo. Para ello, la empresa ha desarrollado alianzas estratégicas con desarrolladores independientes, restaurantes y operadores de hoteles de lujo, tales como Trump Marks Real Estate LLC, Troon Golf LCC y Jack Nicklaus Design LLC entre otros. Adicionalmente la empresa ha formado alianzas con agentes inmobiliarios de reconocida trayectoria en todo el mundo con la intención de expandir sus ventas a nivel internacional y alcanzar su mercado objetivo. La estrategia de mercadeo de sus productos tiene como meta consolidar a CAP CANA como una referencia en el sector de propiedades de lujo en el área del Caribe, para lo cual han realizado esfuerzos en el incremento del reconocimiento de su marca a través de la organización de eventos que refuercen la percepción del proyecto como de clase mundial, tal como el campeonato del circuito PGA de golf, el cual se celebró en sus instalaciones en los años 2008, 2009 y más recientemente en marzo 2010.

Como ya se comentó, desde el año 2008 la crisis económica global ha afectado el volumen de operaciones del sector en donde opera CAP CANA. Ante la caída del mercado inmobiliario y la escasa liquidez resultante en los mercados de crédito, la estrategia operativa de la empresa se ha enfocado en la defensa de los precios de sus productos mediante la protección de la velocidad de rotación del inventario y tratando de minimizar la posibilidad de reventa de sus productos en el mercado secundario, todo esto con el objeto de mantener el reconocimiento y exclusividad de su marca. Asimismo, la empresa ha cambiado su mezcla de ventas para darle una mayor ponderación a la venta de solares (los cuales en general presentan el mejor margen relativo por el menor nivel de inversión requerido "infrastructure build out") y así poder reducir las necesidades de capital de trabajo y evitar mayores deterioros en los niveles de liquidez del proyecto. Actualmente la empresa ofrece descuentos en la venta de solares de hasta 30% a fin de inducir el pronto pago por parte de los desarrolladores, siendo la meta de cobranza en estos casos por lo general menor a 12 meses.

En este contexto, la estrategia de CAP CANA para el 2010 se centrará en completar los proyectos que ya se encuentran en desarrollo, así como la infraestructura concerniente a

los productos vendidos. Se anticipa que las obras de Green Village y Punta Palmera se entreguen durante el primer semestre de 2010 y finales de año respectivamente.

El proyecto Green Village se ubica en la parte superior del campo de golf de Las Iguanas, un campo de golf de 18 hoyos diseñado por el afamado jugador Jack Nicklaus y construido por el consorcio Cap Cana- Weitz Golf. Cuenta con 497 unidades de villas divididas en 158 villas de 269.92 metros cuadrados con 2 habitaciones, 316 villas de 149.99 metros cuadrados con 1 habitación y 23 residencias de 3 a 5 habitaciones con un promedio de 347 metros cuadrados. El área total de construcción del proyecto es de 151,222 metros cuadrados. La gerencia de la empresa afirma que en mayo 2010 se entregarán 20 villas totalmente amuebladas. El grado de avance de este proyecto es prácticamente 100% por lo que el riesgo de construcción es relativamente bajo.

Por su parte, el proyecto Punta Palmera consta de 193 apartamentos distribuidos en 8 bloques de apartamentos, cuenta con 2 piscinas, en un área de 64,196 metros cuadrados de construcción y 15,705 metros de áreas verdes y paseos peatonales. La infraestructura asociada a estas obras se comenzará en marzo 2010 y se culminará por etapas. La gerencia estima culminar este proyecto a más tardar en enero 2011. El menor grado de avance de esta obra implica cierta exposición al riesgo de construcción.

La entrega de los productos mencionados impactará positivamente el volumen de ingresos totales y los operativos en particular por concepto de administración de propiedades, membresías y otros ingresos asociados, lo cual está en línea con la estrategia de la gerencia de impulsar el peso de los ingresos operativos como porcentaje de los ingresos totales del proyecto. Los ingresos operativos provienen no sólo del alquiler de propiedades en Cap Cana (planes libre, asociado, y GBL) sino también de la comercialización y operación de los campos de golf, las comisiones sobre las ventas de locales comerciales ubicados en las Canas, la Marina, etc., así como los ingresos asociados a la oferta de servicios básicos a los residentes y visitantes del proyecto y mantenimiento en general (agua, electricidad, alumbrado, seguridad, limpieza de basura, etc.). Vale la pena destacar que al cierre de diciembre 2009, del total de ingresos de Cap Cana (109,6 millones de dólares), 26,5 millones de dólares (24%) provinieron de estas actividades operativas.

La industria del turismo en República Dominicana ha venido registrando un significativo crecimiento en las últimas décadas siendo que este país es reconocido como el líder en la recepción de turistas en el Caribe, captando el 28% del mercado durante el primer semestre 2009. Sin embargo, los volúmenes de turistas se han estancado en los últimos años en torno a los 3,9 millones de visitantes a nivel nacional, tendencia que se explica por el impacto de la crisis financiera internacional y su efecto sobre el dinamismo de la economía global. Sin embargo, el crecimiento de turistas de la zona donde se encuentra Punta Cana fue de 3,1% para el 2009 (versus 0,3% a nivel nacional) representando 1.910.127 llegadas, equivalente al 48% del total de llegadas al país en ese año.

Cónsono con las tendencias mencionadas, la disponibilidad de habitaciones de hotel se ha incrementado desde 5.300 en 1980 hasta 67.197 (32.933 ubicadas en Punta Cana / Bávaro) al cierre del año 2009, aunque el número de habitaciones de lujo es una proporción pequeña del total. Es importante destacar que el Estado Dominicano ha venido apoyando el turismo en el país a través de inversiones en infraestructura, exenciones de impuesto a inversionistas del sector, masiva campaña publicitaria, entre otros mecanismos.

Por otro lado, la oferta de servicios ofrecidos en República Dominicana se ha venido diversificando desde el concepto de "todo incluido", principalmente dirigido a turistas de clase media hasta incluir propiedades del segmento de lujo cuyo objetivo es captar al segmento de la población con mayores recursos económicos. Dentro de este sector, CAP

CANA compararía favorablemente dentro de República Dominicana y en la región del Caribe en términos de la escala del proyecto, la extensión de las playas privadas, el número de campos de golf, entre otras facilidades.

Aspectos regulatorios

El Estado Dominicano, a fin de estimular el desarrollo turístico de la República Dominicana, ha otorgado diversos incentivos turísticos al sector, y de los cuales se ha beneficiado Cap Cana desde sus inicios en el año 2001. Específicamente, la Ley 158-01 sobre el fomento del desarrollo turístico y la Ley 184-02 que aplica a polos de escaso desarrollo otorgan algunas exoneraciones fiscales incluidas a continuación:

1. Impuesto sobre la renta (ISLR, 25%)
2. Impuesto a la transferencia de bienes industrializados y servicios (ITBIS, 16%)
3. Retención de impuestos sobre pago de intereses financieros por concepto de emisión de deuda (10% - 25%)
4. Impuesto sobre transferencias de inmuebles (3%)
5. Impuesto a la propiedad inmobiliaria (IPI, 1%)
6. Impuestos de importación (3% - 35%)
7. Otros impuestos: aumento de capital, constitución de sociedades comerciales, etc.

Es importante destacar que Cap Cana puede traspasar a los compradores primarios los beneficios de exoneración del Impuesto sobre transferencias de inmuebles, Impuesto a la propiedad inmobiliaria (IPI), así como aplicar las inversiones efectuadas para reducir la exposición fiscal por concepto de ISLR durante el período de exención, por un período de cinco años, hasta un 20% anual de sus ingresos gravables.

En este sentido, la exención de impuestos otorgada a Cap Cana, bajo las leyes antes mencionadas está programada que expire en el año 2012 y existe el riesgo de revocación de dichos incentivos antes de su vencimiento si Cap Cana llega a incumplir con el pago de impuestos o con las regulaciones ambientales en general, lo cual pudiera aumentar las obligaciones de repago de deuda al elevar la carga fiscal, lo cual impactaría negativamente la viabilidad del proyecto. Es muy probable que en el año 2012, al expirar las exenciones mencionadas, la normalización de la exposición fiscal del proyecto tenga un impacto material sobre la viabilidad financiera de Cap Cana, lo cual pudiera requerir un ajuste al actual modelo de negocios.

En este contexto, la empresa ha decidido empaquetar ciertos proyectos y desarrollos de lotes en nuevas compañías (relacionadas a CAP CANA inmobiliaria) a fin de gestionar frente al organismo regulador nuevas exenciones fiscales.

Desempeño Financiero

El volumen de ventas de CAP CANA durante el año 2009 se redujo sustancialmente frente a los niveles alcanzados en el 2008 por el impacto de la crisis financiera internacional iniciada a mediados de 2008, la cual condujo al cierre de los mercados de crédito y a la caída en la demanda de productos inmobiliarios.

Es así como al cierre de diciembre de 2009 las unidades vendidas sumaron apenas 111 frente a las 152 vendidas en 2008 y las 518 colocadas en 2007, el año de mayor ventas

desde que se iniciaron las operaciones en el 2002 y que coincidió con la entrada de la marca Trump como un aliado estratégico en el desarrollo de algunos lotes ubicados en CAP CANA. Este entorno adverso incidió en el volumen de ingresos del proyecto al cierre del AF09 los cuales se ubicaron en 110 millones de dólares, lo que significó una caída de 65% frente al nivel de ingresos alcanzados en 2008 de 316 millones de dólares. Más aún, la caída en la demanda inmobiliaria significó un menor número de reservas y de cierre de contratos compra venta lo que impactó negativamente sobre la evolución que venían mostrando los depósitos de clientes y redujo la cobranza de cuentas por cobrar asociadas a los avances en los porcentajes de culminación de obras y entrega de productos terminados.

Lo anterior contribuyó a una caída importante en el flujo de caja operativo del proyecto el cual no fue suficiente para hacer frente a las necesidades de inversión de capital al arrojar un flujo de caja libre negativo. Los estrechos márgenes de liquidez generados en operaciones como consecuencia de la caída en sus ventas y del incremento en los costos operativos registrados en los últimos años condujeron a CAP CANA a una situación de incumplimiento de pago de obligaciones financieras a finales del año 2008, obligando a la empresa a ajustar el alcance de los proyectos de construcción y reestructurar sus pasivos financieros.

La situación descrita dificultó el refinanciamiento de un préstamo puente por 100 millones de dólares que vencía en noviembre de 2008, el cual la empresa finalmente canceló en enero 2009 a través de una transacción inmobiliaria. Adicionalmente, en enero 2009, CAP CANA incurrió en un evento de incumplimiento en el programa de bonos con vencimiento en 2013 al no mantener en la cuenta de reserva suficientes fondos para el pago del próximo cupón. En marzo 2009, CAP CANA anunció una oferta para extender el plazo de financiamiento de dicho programa de bonos hasta el año 2016, a través de la emisión de nueva deuda, como parte de la estrategia de mejorar el perfil de vencimiento de la deuda financiera y mitigar la presión en la liquidez de la empresa. En mayo 2009, CAP CANA materializó dicho programa de canje de deuda, el cual incluyó la eliminación de algunas de las restricciones financieras de la emisión anterior. Asimismo, entre los meses de mayo y julio de 2009, la empresa alcanzó acuerdos con diferentes prestamistas a fin de reestructurar 55.159.415,00 dólares, logrando obtener un período de gracia para el pago de este capital en promedio de 12 meses, lo cual le ha permitido mitigar parcialmente el riesgo de refinanciamiento.

Si bien la empresa ha realizado esfuerzos para mitigar su riesgo de refinanciamiento y reducir sus niveles de apalancamiento, especialmente sus niveles de deuda de corto plazo (estos representaron el 9% de la deuda total al cierre del AF09) la alta dependencia del endeudamiento para el desarrollo del proyecto y la alta carga financiera derivada de esta condición constituyen una debilidad importante del modelo de negocio. De hecho, al cierre de diciembre del año 2009 la posición de efectivo sólo cubría el 6% de la deuda de corto plazo, evidenciando la persistencia de riesgo de refinanciamiento de las obligaciones financieras. Como medida de protección a los tenedores de bonos emitidos por CAP CANA (bono 2013, bonos 2016 y bonos de recuperación 2016), las restricciones financieras asociadas incluyen el cumplimiento del ratio de apalancamiento definido como $(\text{deuda} - \text{escrow}) / (\text{capital} + 100\text{mmUS\$})$ el cual no puede ser mayor al 50%. Este ratio se ubicó al cierre de Diciembre 2009 en 35,55%.

Por otro lado, al cierre del AF09 el Emisor contaba con un Total de Activos por monto de 1,230 millones de dólares siendo que 47% de este agregado fue financiado por Pasivos distribuidos de la siguiente manera:

1. Cuentas por pagar a proveedores: 44 MMUS\$ (4%)
2. Deuda financiera: 311MMUS\$ (25%)

3. Depósitos de clientes: 222 MMUS\$ (18%)

En cuanto a la deuda financiera, compuesta por préstamos bancarios, papeles comerciales y deuda a largo plazo, siendo los bonos a largo plazo la fuente de fondos de mayor peso dentro de la estructura de Deuda de CAP CANA con un monto de US\$ 284 millones, de los cuales tres emisiones internacionales (Bonos 2013, Bonos 2016 y Bonos de Recuperación 2016) representan el 63,9% de la deuda financiera total y un 16% del total de activos. Los vencimientos de capital asociados a la estructura de deuda comentada para el período 2010 - 2013 es:

- 2010 = 15.8 millones de dólares
- 2011 = 31.1 "
- 2012 = 21.1 "
- 2013 = 14.1 "
- 2014 + = 214 "

En este contexto, CAP CANA está próxima a emitir 20 millones de dólares en bonos corporativos a un plazo entre 1 y 3 años, en cuatro tramos, los cuales estarían respaldados parcialmente por cuatro Fianzas a ser emitidas por SEGUROS BANRESERVAS S.A., cada una por 825.000 dólares en función de cada tramo colocado. El monto total de la Fianza (3,3 millones USD) representaría el 16,5% del total de la emisión. Dicha fianza sería de carácter irrevocable y ejecutable a primer requerimiento por parte del Representante Común de los Inversionistas, a favor de los obligacionistas.

Igualmente, la referida emisión cuenta con una garantía hipotecaria en primer rango a favor del Representante de los Tenedores, en beneficio de los obligacionistas, sobre una porción de terreno con una extensión superficial de 87.205 metros cuadrados, amparado mediante Certificado de Título, matrícula No. 1000012117, de fecha 19 de marzo del 2009, ubicado en Higuey, La Altagracia.

Los recursos captados a través del presente Programa de Emisión de Bonos Corporativos serán destinados en su totalidad para Capital de Trabajo (25% - 50%) y para cancelar cuentas por pagar del Emisor con suplidores tanto nacionales como internacionales. El saldo de las Cuentas por Pagar totales al 31 de Enero del 2010, las cuales tienen un vencimiento de corto plazo (180 días o menos) y no generan gastos por intereses, es: a) Suplidores nacionales: 12,8 millones de dólares b) Suplidores internacionales: 8,5 millones de dólares y c) Otras cuentas por pagar: 24,2 millones de dólares.

Es importante mencionar que los proyectos en ejecución actualmente (Green Village & Punta Palmera) los cuales serán culminados y entregados durante los próximos doce meses están siendo financiados con ingresos provenientes de productos inmobiliarios específicos por lo que no necesitarían recursos provenientes de la nueva emisión.

De acuerdo a conversiones con la gerencia, la entrega de los proyectos arriba mencionados, las ventas de lotes estimadas durante el 2010, en especial por las reservas logradas durante el último torneo de la PGA celebrado en marzo 2010, y los ingresos operativos, junto a una estrategia de control de costos y gastos administrativos permitirán a CAP CANA generar una utilidad de 50 millones de dólares en el AF10.

Resumen Financiero - CAP CANA

(Expresado en miles de dólares estadounidenses. Años fiscales culminados el 31 de diciembre)

Resumen Financiero	2009*	2008	2007	2006	2005
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	100.443	87.304	139.252	-42.700	36.478
EBITDAR Operativo	100.443	87.304	139.252	-42.700	36.478
Margen de EBITDA	91,60	27,61	40,20	-114,03	46,06
Margen de EBITDAR	91,60	27,61	40,20	-114,03	46,06
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	1,22	-2,09	17,16	-8,66	7,89
Margen del Flujo de Fondos Libre	-6,14	-23,89	-37,16	-508,35	-32,16
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	15,35	13,99	36,21	-16,61	11,73
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	-0,77	-1,01	19,64	-32,72	140,74
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	9,23	4,97	18,59	-28,22	147,5
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	9,23	4,97	18,59	-28,22	147,5
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	2,68	0,83	1,12	-3,45	0,86
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	2,68	0,83	1,12	-3,45	0,86
FGO / Cargos Fijos	-0,92	-1,01	19,64	-32,72	140,74
FFL / Servicio de Deuda	0,11	-0,55	-0,98	-15,26	-0,6
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,16	-0,54	-0,67	-14,24	0,12
FGO / Inversiones de Capital	-0,8	0,6	-0,06	-5,16	0,51
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	-370,4	-23,1	3,22	-6,17	3,64
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	3,09	4,71	3,40	-7,16	3,48
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	3,07	4,69	3,13	-6,86	2,64
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	3,09	4,71	3,4	-7,16	3,48
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	3,07	4,69	3,13	-6,86	2,64
Costo de Financiamiento Implícito (%)	3,02	3,97	1,92	0,7	0,24
Deuda Garantizada / Deuda Total			-	-	-
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,09	0,21	0,25	0,04	0,33
Balance					
Total Activos	1.229.608	1.255.724	1.351.733	957.071	678.805
Caja e Inversiones Corrientes	1.687	1.527	38.000	12.706	30.476
Deuda Corto Plazo	26.658	87.689	116.326	10.858	41.971
Deuda Largo Plazo	284.149	323.171	357.446	294.673	84.888
Deuda Total	310.807	410.860	473.771	305.531	126.858
Deuda asimilable al Patrimonio			-	-	-
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	310.807	410.860	473.771	305.531	126.858
Deuda Fuera de Balance	0	0	-	-	-
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	310.807	410.860	473.771	305.531	126.858
Total Patrimonio	515.285	441.832	384.081	266.315	314.280
Total Capital Ajustado	826.092	852.692	857.852	571.847	441.138
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	-839	-35.356	139.685	-51.010	34.557
Variación del Capital de Trabajo	27.651	147.153	-146.623	-108.431	-8.017
Flujo de Caja Operativo (FCO)	26.812	111.797	-6.939	-159.442	26.540
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	-	-	-
Inversiones de Capital	-33.544	-187.335	-121.805	-30.910	-52.008
Dividendos	0	0	-	-	-
Flujo de Fondos Libre (FFL)	-6.732	-75.538	-128.744	-190.352	-25.468
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	17.151	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	18.559	-1.577	-2.539	-3.704	-930
Variación Neta de Deuda	-11.668	18.095	158.126	-60.788	15.277
Variación Neta del Capital	0	0	-	-	-
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	-1.550	237.075	40.000
Variación de Caja	159	-41.869	25.294	-17.770	28.879
Estado de Resultados					
Ventas Netas	109.648	316.225	346.423	37.445	79.200
Variación de Ventas (%)	-65,3	-8,7	825,2	-52,7	85,9
EBIT Operativo	81.498	71.957	129.332	-45.489	35.090
Intereses Financieros Brutos	10.886	17.571	7.492	1.513	247
Alquileres	0	0	-	-	-
Resultado Neto	73.453	57.752	117.765	-48.212	34.827

*Cifras no auditadas

Copyright © 2010 de Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltda. y de sus filiales. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Prohibida la reproducción o retransmisión parcial o total sin contar con la autorización correspondiente. Todos los derechos reservados. Toda la información contenida en este documento está basada en información conseguida con los emisores, y suscriptores, así como con otras fuentes que Fitch considera que son confiables. Fitch no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información. Como resultado, la información contenida en este comunicado se entrega "tal como viene", sin asumir ninguna representación o garantía de ninguna clase. Una clasificación de riesgo de Fitch, constituye una opinión de la solvencia que tiene un determinado papel financiero. La clasificación de riesgo solamente menciona el riesgo de pérdida por concepto de riesgo de crédito y de ningún otro, excepto que tal riesgo se mencione de manera expresa. Fitch no está comprometido de manera alguna en la oferta o venta de ningún valor financiero. Un informe de riesgo de crédito de Fitch, no es ni un folleto informativo ni un sustituto de la información recopilada, confirmada, y presentada a los inversionistas por parte del emisor y de sus agentes, en conexión con la venta de los valores en cuestión. Las clasificaciones de riesgo pueden cambiarse, dejarse sin efecto, o retirarse en cualquier momento y por cualquier motivo a la libre discreción de Fitch. Fitch no proporciona ningún tipo de asesoría en materia de inversiones. Las clasificaciones de riesgo no son una recomendación para comprar, vender, o mantener algún tipo de valor mobiliario. Las clasificaciones de riesgo no hacen comentarios respecto de la suficiencia del precio de mercado, la conveniencia de algún valor mobiliario para un inversionista en particular, o la naturaleza de alguna posible exención tributaria o imposibilidad de los pagos realizados con relación a algún valor mobiliario. Fitch percibe honorarios de parte de emisores, aseguradores, garantes, y suscriptores, por clasificar los valores mobiliarios. Tales honorarios fluctúan generalmente entre US\$1.000 dólares y US\$750.000 dólares (o el equivalente en la moneda que corresponda) por cada emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todos o un número determinado de emisiones realizadas por un emisor en particular, o aseguradas o garantizadas por un asegurador o garantizador en particular, por un único honorario anual. Tales honorarios, se supone que fluctúan entre US\$10.000 y US\$1.500.000 (o el equivalente en la moneda que corresponda). El trabajo, publicación, o difusión de una clasificación de riesgo por parte de Fitch, no deberá constituir un consentimiento de parte de Fitch para utilizar su nombre como el de un experto, en conexión con cualquier declaración inscrita bajo las leyes federales de valores mobiliarios de los EE.UU., el Decreto sobre Servicios Financieros de Gran Bretaña (1986), o la legislación sobre valores financieros de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia que tienen los medios de publicación y distribución electrónicos, Los estudios realizados por Fitch pueden estar disponible para los suscriptores por medios electrónicos con hasta tres días de antelación respecto de los abonados a medios impresos