

Sector Inmobiliario  
República Dominicana  
Análisis de Crédito

# Comercial B. Inmobiliaria, C. por A. (COBINCA)

## Calificaciones

Nacional de Largo Plazo	BBB+(dom)
Nacional de Corto Plazo	F2(dom)
Emisión de Bonos por 900 MM de pesos	BBB+(dom)

## Información Financiera

### Comercial B. Inmobiliaria, C. por A.

(MM DOP)	30/09/10 UDM	31/12/09
Ventas Netas	324.784	328.313
EBITDA	250.705	255.139
FGO	174.340	124.391
Deuda Total	765.821	810.624
EBITDA/Gastos Fin.	3,6x	2,7x
Deuda Total/EBITDA	3,1x	3,2x

## Analistas

Hilario Ramirez  
+58 212 286 3232  
hilario.ramirez@fitchratings.com

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

## Reportes Relacionados

- *Corporate Rating Methodology (August 2010)*
- *National Ratings - Methodology Update (December 18, 2006)*

## Fundamentos

- Las calificaciones asignadas a COBINCA reflejan el sólido posicionamiento de la empresa en el sector inmobiliario en la República Dominicana, el apropiado perfil de vencimiento de la deuda financiera y adecuado nivel de cobertura de gastos financieros. Por su parte, las calificaciones asignadas incorporan la concentración de los ingresos y el mayor nivel de apalancamiento estimado a mediano plazo.
- Las calificaciones consideran el posicionamiento de COBINCA como uno de los principales oferentes de espacios en el país, soportado por la experiencia de la gerencia en el negocio inmobiliario de alquiler de áreas comerciales, oficinas y naves en la República Dominicana.
- COBINCA mantiene una importante concentración de sus ingresos, donde sus dos principales clientes constituyen más de la mitad de los ingresos por alquileres. Dicho riesgo es mitigado por la adecuada calidad crediticia de los clientes, así como por la larga data de las relaciones comerciales a través de contratos a largo plazo.
- Producto de su relativamente bajo costo financiero y el aumento del EBITDA desde el año 2007, la empresa mantiene una satisfactoria cobertura de gastos financieros, situándose en 3,6 veces a septiembre de 2010. Por su parte, la relación de deuda a EBITDA se ubicó en 3,2 veces, compensada por el apropiado perfil de vencimiento de su deuda financiera, implicando una satisfactoria liquidez, con una relación de EBITDA a servicio de deuda de 2,2 veces a septiembre de 2010.
- Distorsiones de la política cambiaria dominicana que impliquen una apreciación del tipo de cambio, pudieran impactar adversamente los márgenes de la empresa, dado que los contratos de arrendamiento están denominados mayoritariamente en dólares, mientras que sus costos están denominados en pesos dominicanos. No obstante, una nueva operación de sale and lease back mitigaría de manera importante este riesgo.
- La empresa está realizando una operación de sale and lease back (en proceso de aprobación) con una institución financiera local por un monto de 1.100 millones de pesos, que será financiada a 15 años a través de la emisión de bonos corporativos por 900 millones de pesos en el mercado de capitales dominicano y 200 millones de pesos de deuda bancaria. La operación implicaría un aumento de los indicadores de apalancamiento y cobertura a niveles cónsonos con las calificaciones asignadas.

## Elementos Claves de la Calificación de Riesgo

Fitch considera que un aumento importante en la generación de caja de la empresa producto de la expansión de sus operaciones que se refleje en mejores indicadores apalancamiento y cobertura, favorecería la calificación de riesgo de la empresa. Por su parte, la calificación pudiera verse afectada en forma adversa por una reducción de la calidad crediticia de sus principales clientes o un menor nivel de ocupación de su portafolio de inmuebles que reduzca la capacidad de generación de caja de la empresa.

## Liquidez y Estructura de Capital

A septiembre de 2010 COBINCA registra efectivo y equivalentes por 78 millones de pesos que junto con el EBITDA permiten cubrir satisfactoriamente el servicio anual de deuda.



**Resumen Financiero - Comercial B. Inmobiliaria, C. por A.**

(miles de pesos dominicanos, años fiscales culminados el 31 de diciembre)

	UDM				
	Sep-10	2009	2008	2007	2006
<b>Resumen Financiero</b>					
<b>Rentabilidad</b>					
EBITDA Operativo	250.705	255.139	144.567	149.715,0	82.729,0
EBITDAR Operativo	250.705	255.139	144.567	149.715,0	82.729,0
Margen de EBITDA	77,19	77,71	80,46	64,38	59,21
Margen de EBITDAR	77,19	77,71	80,46	64,38	59,21
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	14,02	12,68	12,71	17,96	16,18
Margen del Flujo de Fondos Libre	35,20	(180,00)	(1,13)	(5,05)	42,22
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	17,09	17,58	11,36	19,35	6,07
<b>Coberturas</b>					
FGO / Intereses Financieros Brutos	3,51	2,33	4,33	5,61	4,65
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	3,62	2,73	4,74	4,71	2,87
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	3,62	2,73	4,74	4,71	2,87
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	2,21	1,85	2,57	1,23	1,72
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	2,21	1,85	2,57	1,23	1,72
FGO / Cargos Fijos	3,51	2,33	4,33	5,61	4,65
FFL / Servicio de Deuda	1,62	(3,61)	0,51	0,16	1,83
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	2,30	(3,35)	1,95	0,79	2,27
FGO / Inversiones de Capital	2,34	0,17	0,98	0,93	2,48
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>					
Deuda Total Ajustada / FGO	3,14	3,72	2,06	1,67	1,98
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	3,05	3,18	1,88	1,99	3,20
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	2,74	3,04	1,32	1,48	2,95
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	3,05	3,18	1,88	1,99	3,20
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	2,74	3,04	1,32	1,48	2,95
Costo de Financiamiento Implícito (%)	8,71	17,29	10,73	11,30	11,26
Deuda Garantizada / Deuda Total					
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,06	0,05	0,09	0,30	0,07
<b>Balance</b>					
Total Activos	1.791.664	1.783.809	1.126.884	1.083.777,0	949.259,0
Caja e Inversiones Corrientes	78.085	35.108	81.003	75.860,0	21.171,0
Deuda Corto Plazo	44.356	44.344	25.695	90.104,0	19.216,0
Deuda Largo Plazo	721.465	766.280	245.830	207.235,0	245.696,0
Deuda Total	765.821	810.624	271.525	297.339,0	264.912,0
Deuda asimilable al Patrimonio					
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	765.821	810.624	271.525	297.339,0	264.912,0
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	765.821	810.624	271.525	297.339,0	264.912,0
Total Patrimonio	972.610	908.570	767.795	694.371,0	563.090,0
Total Capital Ajustado	1.738.431	1.719.194	1.039.320	991.710,0	828.002,0
<b>Flujo de Caja</b>					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	174.340	124.391	101.532	146.375	105.161
Variación del Capital de Trabajo	25.378	(4.442)	(9.698)	22.020	(6.325)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	199.718	119.949	91.834	168.395	98.836
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(85.397)	(710.913)	(93.864)	(180.134)	(39.844)
Dividendos	0	0	0	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	114.321	(590.964)	(2.030)	(11.739)	58.992
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(14.573)	5.970	32.989	69.000	(90.410)
Variación Neta de Deuda	(64.349)	539.099	(25.814)	32.427	13.289
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	(35.000)	25.610
Variación de Caja	35.399	(45.895)	5.145	54.688	7.481
<b>Estado de Resultados</b>					
Ventas Netas	324.784	328.313	179.666	232.537,0	139.712,0
Variación de Ventas (%)	25,92	82,74	(22,74)	66,44	59,96
EBIT Operativo	215.156	230.369	129.944	134.762,0	61.332,0
Intereses Financieros Brutos	69.338	93.548	30.525	31.776,0	28.805,0
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	156.607	147.338	83.063	121.646,0	33.607,0

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 METODOLOGIAS 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 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.