

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	F-2(dom)
Emisión de Bonos	BBB+(dom)

Información Financiera

Comercial B. Inmobiliaria, C. por A.

(MM DOP)	30/09/09 UDM	31/12/08
Activo Total	1.791	1.127
Patrimonio	860	768
Ingresos	259	180
EBITDA	218	145
Deuda Total	826	272

Analistas

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

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

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, su susceptibilidad a apreciaciones de la moneda y el mayor nivel de apalancamiento estimados a mediano plazo.
- Como consecuencia de la experiencia de la gerencia en el negocio inmobiliario de alquiler de áreas comerciales, oficinas y naves en la República Dominicana, COBINCA constituye uno de los principales oferentes de espacios en el país.
- Los dos principales clientes de COBINCA constituyen más de la mitad de los ingresos por alquileres de la compañía, implicando un importante riesgo de concentración, siendo 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.
- Reflejo 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 2,7 veces a septiembre 2009. Por su parte, la relación de deuda a EBITDA se ubicó en 3,8 veces, compensado por el apropiado perfil de vencimiento de su deuda financiera, implicando una satisfactoria liquidez, con una relación de EBITDA a servicio de deuda de 2,5 veces al cierre del tercer trimestre de 2009.
- Tomando en cuenta que los contratos de arrendamiento están denominados mayoritariamente en dólares mientras que sus costos están denominados en pesos dominicanos, cualquier distorsión en el comportamiento de la inflación y la devaluación tendría un impacto adverso en los márgenes de la empresa, sobre todo bajo escenarios de apreciación del tipo de cambio, tal como sucedió en el año 2005. No obstante, una nueva operación de sale and lease back mitigaría este riesgo.
- La empresa está realizando una operación de sale and lease back con una institución financiera local por un monto de 1.100 millones de pesos, la cual será financiada a 15 años a través del mercado de capitales dominicano y de deuda bancaria por 900 millones y 200 millones de pesos, respectivamente. De esta forma, se registraría un aumento de los indicadores de apalancamiento y cobertura, los cuales de ubicarían en niveles satisfactorios, siendo 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 calificación de riesgo de su principal cliente 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 2009 COBINCA registra efectivo y equivalentes por 42 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)

Resumen Financiero	UDM				
	sep-09	2008	2007	2006	2005
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	218.327,0	144.567,0	149.715,0	82.729,0	46.111,0
EBITDAR Operativo	218.327,0	144.567,0	149.715,0	82.729,0	46.111,0
Margen de EBITDA (%)	84,42	80,46	64,38	59,21	52,79
Margen de EBITDAR (%)	84,42	80,46	64,38	59,21	52,79
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	10,07	12,71	17,96	16,18	(0,23)
Margen del Flujo de Fondos Libre (%)	(227,32)	(1,13)	(5,05)	42,22	(159,92)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio (%)	10,59	11,36	19,35	6,07	(4,92)
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,12	4,33	5,61	4,65	(0,13)
EBITDA Operativo/ Intereses Financieros Brutos	2,72	4,74	4,71	2,87	3,30
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	2,72	4,74	4,71	2,87	3,30
EBITDA Operativo/ Servicio de Deuda	2,53	2,57	1,23	1,72	1,64
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	2,53	2,57	1,23	1,72	1,64
FGO / Cargos Fijos	2,12	4,33	5,61	4,65	(0,13)
FFL / Servicio de Deuda	(5,89)	0,51	0,16	1,83	(4,48)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(5,41)	1,95	0,79	2,27	(3,99)
FGO / Inversiones de Capital	0,12	0,98	0,93	2,48	(0,28)
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	4,87	2,06	1,67	1,98	(136,50)
Deuda Total con Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	3,79	1,88	1,99	3,20	5,35
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio/EBITDA Operativo	3,59	1,32	1,48	2,95	5,05
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	3,79	1,88	1,99	3,20	5,35
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	3,59	1,32	1,48	2,95	5,05
Costo de Financiamiento Implícito (%)	14,71	10,73	11,30	11,26	7,96
Deuda Garantizada / Deuda Total	-	-	-	-	-
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,01	0,09	0,30	0,07	0,06
Balance					
Total Activos	1.790.631	1.126.884	1.083.777	949.259	829.713
Caja e Inversiones Corrientes	41.985	81.003	75.860	21.171	13.689
Deuda Corto Plazo	5.824	25.695	90.104	19.216	14.121
Deuda Largo Plazo	820.777	245.830	207.235	245.696	232.407
Deuda Total	826.601	271.525	297.339	264.912	246.528
Deuda asimilable al Patrimonio	-	-	-	-	-
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	826.601	271.525	297.339	264.912	246.528
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	826.601	271.525	297.339	264.912	246.528
Total Patrimonio	860.198	767.795	694.371	563.090	544.483
Total Capital Ajustado	1.686.799	1.039.320	991.710	828.002	791.011
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	89.587	101.532	146.375	105.161	(15.765)
Variación del Capital de Trabajo	(10.404)	(9.698)	22.020	(6.325)	(14.934)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	79.183	91.834	168.395	98.836	(30.699)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	-	-	-	-	-
Inversiones de Capital	(667.088)	(93.864)	(180.134)	(39.844)	(108.978)
Dividendos	-	-	-	-	-
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(587.905)	(2.030)	(11.739)	58.992	(139.677)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	-	-	-	-	-
Otras Inversiones, Neto	20.543	32.989	69.000	(90.410)	(44.497)
Variación Neta de Deuda	561.062	(25.814)	32.427	13.289	142.458
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	4.000
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	(35.000)	25.610	46.000
Variación de Caja	(6.300)	5.145	54.688	7.481	8.284
Estado de Resultados					
Ventas Netas	258.622	179.666	232.537	139.712	87.343
Variación de Ventas (%)	-	(22,74)	66,4	59,96	(52,89)
EBIT Operativo	184.647	129.944	134.762	61.332	30.627
Intereses Financieros Brutos	80.314	30.525	31.776	28.805	13.959
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	87.238	83.063	121.646	33.607	(26.615)

Copyright © 2009 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