

Corporativo/República
Dominicana
Análisis de Riesgo

Franquicias Dominicanas, C. por A. (GOLD's GYM)

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Ultimo Cambio
Corto Plazo	F-3(dom)	NR	Nov-2003
Largo Plazo	BBB-(dom)	NR	Nov-2003

NR – No calificado anteriormente.

Definición General de la Calificación:

BBB-(dom): Buena calidad crediticia. Las calificaciones BBB indican que actualmente hay una baja expectativa de riesgo de crédito. La capacidad de pago oportuno para con los compromisos financieros es considerada adecuada, pero circunstancias adversas y condiciones económicas afectan con mayor probabilidad esta capacidad.

F-3(dom): Adecuada calidad crediticia. La calificación F3 refleja una adecuada capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros; sin embargo, cambios adversos en el corto plazo podrían debilitar la calificación asignada.

Analistas

Franklin Santarelli
(58 212) 286 32 32
franklin.santarelli@fitchvenezuela.com

Carlos Fiorillo
(58 212) 286 38 44
carlos.fiorillo@fitchvenezuela.com

Perfil

Franquicias Dominicanas C. por A (GOLD's GYM), fundada en el año 1998, es una empresa dedicada al desarrollo y administración de gimnasios bajo la marca Gold's Gym. GOLD's GYM maneja 3 gimnasios en la República Dominicana y también es el representante exclusivo de los accesorios deportivos identificados de la marca homónima.

Fortalezas y Oportunidades

- Ventas crecientes y atomizadas
- Apalancamiento razonable
- Amplio margen operativo

Debilidades y Amenazas

- Reducción de la rentabilidad producto del mayor costo financiero
- Relaciones de liquidez estrechas
- Exposición cambiaria
- Deterioro del ambiente operativo en la República Dominicana

Fundamentos

Desde el momento de su constitución la empresa ha mantenido un agresivo programa de inversión para el desarrollo, dotación y mantenimiento de gimnasios dentro de la República Dominicana, logrando en poco tiempo captar una parte importante de dicho mercado. Al cierre del tercer trimestre del año 2003, la empresa maneja tres establecimientos dentro del país, dos ubicados en Santo Domingo y el otro en la ciudad de Santiago. Por su parte, la empresa participa como accionista mayoritario (pero sin control) de la empresa denominada Gimnasios del Cibao, C. por A. (CIBAO), la cual se dedica al manejo de un establecimiento similar en la ciudad de Santiago.

Dadas las características de sus operaciones, los ingresos de la empresa gozan de una adecuada diversificación y estabilidad, ya que los mismos están diseminados en más de 6.000 afiliados, los cuales han mantenido una tendencia creciente desde el momento de inicio de sus operaciones. Dichos ingresos no solo están constituidos por los pagos de inscripción y mantenimiento de los socios, sino también por la venta de productos deportivos dentro de los establecimientos y programas especiales de temporada.

El significativo crecimiento de la empresa ha estado respaldado por dos aumentos de capital por parte de sus accionistas, que han permitido mantener relaciones de apalancamiento razonables a pesar del incremento de la deuda financiera necesaria para financiar el plan de expansión. Sin embargo, es importante destacar que la empresa mantiene una porción significativa de su deuda financiera denominada en moneda extranjera (25% al cierre de septiembre de 2003), que la totalidad de sus ingresos están denominados en moneda local, con lo cual la volatilidad reciente del tipo de cambio podría afectar los resultados de la empresa.

Actualmente la empresa se encuentra inmersa en el proceso de ampliación de uno de los establecimientos ubicados en Santo Domingo, mientras que durante el mes de mayo de 2003 completó la inauguración de una moderna instalación ubicada en el Coral Mall, el cual goza de ubicación privilegiada dentro de Santo Domingo y cuenta con tecnología de punta que le permitirá captar una porción importante de la población cercana a sus instalaciones. Es importante destacar que el mercado de establecimientos deportivos en la República Dominicana cuenta con diferentes competidores a nivel nacional, siendo que la calidad de las instalaciones, la profesionalidad del servicio y los precios, son los principales factores que los diferencia y por ende delinea su demanda.

Gold's Gym, es una corporación establecida en Estados Unidos con más de 38 años de operaciones dentro de su país y a nivel internacional. Con 600 establecimientos en 26 países y más de 3 millones de afiliados, Gold's Gym es la cadena de gimnasios más importante del mundo, con un nivel de reconocimiento de más del 76% entre los norteamericanos en edades comprendidas entre 18 y 34 años, según un estudio reciente proporcionado por la firma. Esta cadena, no solo maneja los establecimientos propiamente dichos, sino que también comercializa una extensa gama de productos deportivos, que van desde sofisticados equipos para el acondicionamiento físico hasta vestimenta deportiva.

Noviembre 2003

La presente calificación de riesgo otorgada por Fitch Dominicana refleja la capacidad del emisor de cumplir con sus obligaciones contraídas en moneda local, por lo cual éste reporte tiene fines informativos y no representa oferta de compra o venta de un determinado título o producto. La presente calificación no aplica a las empresas subsidiarias y/o afiliadas del emisor. Esta información puede ser reproducida únicamente con indicación de la fuente. Fitch Dominicana no es responsable por los errores, omisiones o resultados obtenidos por el uso de tal información. Toda la información incluida en este reporte proviene de fuentes consideradas por Fitch Dominicana como confiables (emisor, auditores, reguladores, etc.). Fitch Dominicana no verifica ni audita dichas informaciones.

www.fitchdominicana.com

▪ Perfil

Franquicias Dominicanas C. por A. (GOLD's GYM), fundada en el mes de noviembre del año 1998, es una empresa dedicada al desarrollo y administración bajo la marca comercial Gold's Gym. Durante dicho año la empresa completó el proceso para obtener la franquicia maestra de la marca Gold's Gym dentro de la República Dominicana, mediante un acuerdo firmado con la empresa Gold's Gym Franchising Inc, por un período de 5 años renovables, teniendo la empresa que cancelar USD 5.000 anuales por el uso de dicha licencia. En el año 1999 la empresa inauguró su primer gimnasio ubicado en Santo Domingo, el cual cuenta con una sala de aeróbicos, salón para "Spinning", consultorio médico, sauna, vapor, tina templada, jacuzzi, lockers, estacionamiento propio y un espacio comercial dedicado a la venta de artículos deportivos y un cafetín. Cabe resaltar que este gimnasio se encuentra inmerso en un programa de ampliación de sus instalaciones, el cual estima completarse durante el primer semestre del año 2004.

Durante el año 2000 se completó la apertura de un segundo gimnasio ubicado en la ciudad de Santiago, el cual presenta características similares al establecimiento ubicado en Santo Domingo. Por su parte, en el primer semestre del año 2003 la empresa completó la apertura de su tercer gimnasio en la ciudad de Santo Domingo, el cual pasará a incrementar el volumen de clientes y facturación de la empresa.

Por su parte, GOLD's GYM es propietario del 57% de las acciones de la empresa Gimnasios de Cibao, C. por A. (CIBAO). Dicha empresa maneja un gimnasio ubicado en la región del Cibao, con activos por más de 37 millones de pesos y un patrimonio de 19,5 millones de pesos al cierre de junio de 2003. Si bien, los resultados financieros de esta empresa se presentan consolidados dentro de los estados financieros de GOLD's GYM, esta última solo posee un 20% de las acciones con derecho a voto, con lo cual no ejerce control operativo de la misma.

▪ Estrategia y Posición Competitiva

Apoyados en la experiencia y asesoramiento de la cadena Gold's Gym a nivel internacional, la empresa ha desarrollado tres gimnasios con la intención de acumular una significativa posición dentro del creciente mercado de establecimientos deportivos. Así, un adecuado concepto de sus instalaciones, la dotación con equipos de última generación y el mantenimiento de un staff profesional dedicado a satisfacer las necesidades de los clientes, le han permitido no solo penetrar en dicho mercado, sino que a la fecha se constituye en la segunda cadena de gimnasios más importante dentro del República Dominicana. Al cierre de junio de 2003, GOLD's GYM manejaba cerca de 6.900 afiliados, de los cuales 3.317 permanecían activos a la fecha.

Actualmente, el mercado de establecimientos deportivos es atendido por diferentes tipo de operadores, tanto

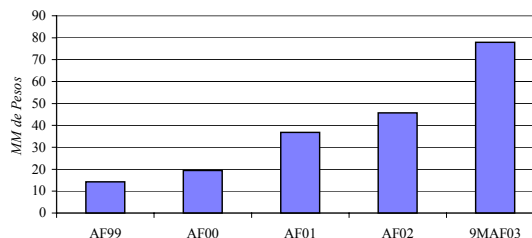
independientes como también por cadenas nacionales, siendo el gimnasio Body Shop la cadena de mayor participación y antigüedad a nivel nacional, con dos establecimientos dentro de la ciudad de Santo Domingo y manejando más de 10.000 socios.

Como complemento al uso de sus instalaciones, la empresa ha mantenido una actitud proactiva al mantenimiento de diversos servicios que le permitan complementar el servicio ofrecido y a su vez incrementar la fidelidad y recurrencia de sus clientes. Es así como GOLD's GYM ofrece servicios de spa, cafetería, tienda de accesorios deportivos y un playground para niños. Al cierre de diciembre de 2002, los ingresos provistos por dichos servicios pasaron a representar el 12% de los ingresos totales de la empresa, mientras que para el año 1999 los mismos concentraban 9% del total.

▪ Operaciones

En los últimos cinco años las ventas de la empresa han mantenido una moderada tendencia expansiva, explicada tanto por el incremento del número de afiliados activos, como también por las mayores ventas de productos y servicios complementarios.

Grafico N°1
Evolución de las Ventas Totales (DOP)

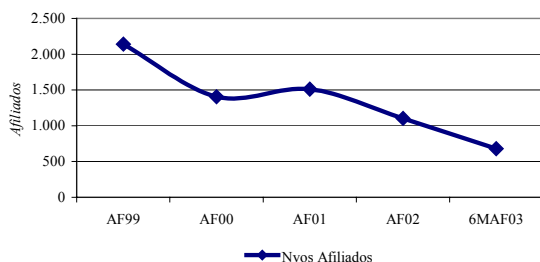


Las ventas del año 2003 corresponden al resultado anualizado de los primeros nueve meses del año

Durante el período 2000-2002 las ventas registraron un crecimiento promedio de casi 50%, siendo que para el período de nueve meses culminado en septiembre de 2003 (9MAF03) las mismas se elevaron en un 71% en términos anualizados. Tal comportamiento ha estado respaldado por el incremento del número de afiliados, los cuales alcanzaron 6.842 personas al cierre de junio de 2003. Vale destacar que al igual que en el resto de la industria, la tasa de afiliación registra una tendencia decreciente poco después de la apertura del gimnasio, debido a que dichas afiliaciones son vitalicias¹ y con el pasar del tiempo, la demanda de nuevos clientes disminuye por agotación misma del mercado. La reciente inauguración del tercer gimnasio de la empresa redundará en un mayor dinamismo de las afiliaciones, al menos durante el período propio de maduración de dicho gimnasio.

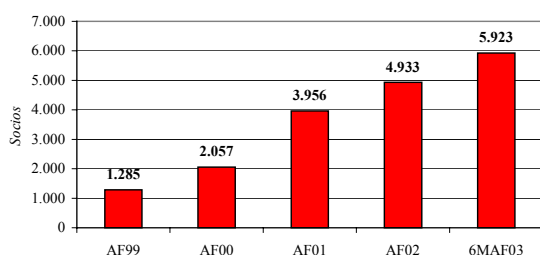
¹ Las afiliaciones se concretan a través de un pago único el cual es de carácter vitalicio, razón por la cual no se registran cancelaciones de afiliaciones a lo largo del tiempo.

Grafico N° 2
Evolución del N° de Afiliaciones



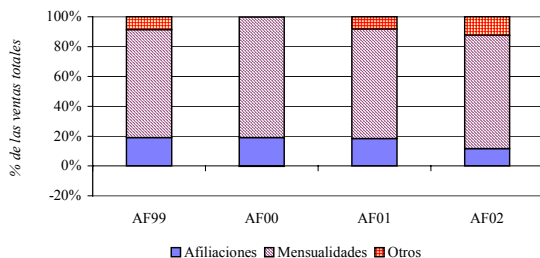
Es importante destacar que los afiliados podrían mantener un patrón de asistencia irregular a las instalaciones a lo largo del tiempo, siendo que dichos afiliados pueden no volver al gimnasio por decisión propia. Por ello, el número de afiliados activos durante un período de tiempo podría ser diferente al número de afiliados acumulados a la fecha. A pesar de esta realidad, GOLD's GYM ha mantenido un número creciente de afiliados activos en los últimos años, lo cual le ha permitido fortalecer su facturación.

Grafico N°3
Evolución del Número de Clientes Activos



Por su parte, los ingresos derivados de la comercialización de productos deportivos, la cafetería y otros servicios ofrecidos por la empresa han mantenido una tendencia creciente a lo largo del tiempo, ya que al cierre de diciembre de 2002, los mismos representaban un 12% del total. Tales ingresos no solo se benefician del aumento de afiliados, sino también por la introducción de nuevos productos y servicios.

Grafico N° 4
Distribución de los Ingresos por Ventas



Es importante destacar, que la empresa ha realizado inversiones superiores a los 120 millones de pesos para el desarrollo y acondicionamiento de sus establecimientos. Tales inversiones no solo han sido financiadas por los aportes de capital hechos por los socios, sino también por el flujo de caja propio del negocio y financiamiento bancario.

Desempeño Financiero

Las actividades de GOLD's GYM durante el AF02 (culminado el 31 de diciembre de 2002) estuvieron favorecidas por el incremento del número de afiliados promedio que más que compensaron la disminución de los precios de los servicios. Así, durante el año en cuestión los ingresos por ventas registraron un aumento de casi 24% al ubicarse en 46 millones de pesos, aunque vale destacar que un menor número de nuevas afiliaciones resultó en un crecimiento inferior de las ventas con relación al ejercicio anterior, cuando se elevaron en un 90%. El efecto de la devaluación sobre el costo de los productos comercializados resultó en un aumento de 80% del costo de ventas, con lo cual el aumento de 38% de los gastos de administración y ventas resultaron en una reducción de 13% en la utilidad operativa, mientras que la relación EBITDA (utilidad operativa una vez descontada la depreciación) se redujo hasta 13 millones de pesos. Por su parte, el aumento de las tasas de interés y el mayor nivel de deuda promedio, derivaron en un aumento de los gastos financieros hasta casi 8 millones de pesos, los cuales fueron parcialmente compensados por los otros ingresos no recurrentes por 1,6 millones de pesos, con lo cual la utilidad neta se redujo hasta 2,5 millones de pesos, mientras que las relaciones ROAA y ROAE disminuyeron hasta 2,8% y 8,5%.

Desde el momento de su constitución la empresa ha registrado una relativa variabilidad en sus indicadores de liquidez, principalmente por efecto del aumento de su deuda financiera de corto plazo, la cual ha sido utilizada para financiar parte del plan de inversiones de la empresa. Así al cierre de diciembre de 2002, el aumento más que proporcional de las cuentas por cobrar (principalmente a accionistas y empresas relacionadas, ya que la totalidad de las ventas de la empresa se realizan de contado) con relación al endeudamiento bancario de corto plazo, permitieron una mejora de los indicadores de liquidez, siendo que la relación de activo circulante a pasivo circulante se elevó hasta 0,5 veces, mientras que la relación de efectivo e inversiones temporales a deuda financiera de corto plazo se ubicó en 0,06 veces. La disminución del monto de las cuentas por cobrar a accionistas y relacionadas (76% del activo circulante), podría resultar en una mejora de la liquidez de la empresa.

El mayor nivel de deuda financiera y el aumento de las tasas de interés en el mercado monetario han resultado en deterioro de las relaciones de cobertura de deuda e intereses. Para el cierre del AF02, la relación de EBITDA a gastos financieros se redujo hasta 1,6 veces, mientras que la relación de EBITDA a deuda financiera de corto plazo

disminuyó hasta 0,4 veces. Por su parte, la relación de EBITDA a deuda financiera total fue de 0,3 veces.

Históricamente la empresa ha registrado una relativa variabilidad de su nivel apalancamiento, sin embargo, el mismo se ha mantenido dentro de niveles razonables. Al cierre de diciembre de 2002 y gracias al aporte de capital por 15 millones de pesos, la relación de pasivo a patrimonio se redujo hasta 1,84 veces, mientras que para la misma fecha del año anterior se ubicó en 2,4 veces. Es importante destacar que la empresa mantiene una porción de su deuda denominada en moneda extranjera, siendo que sus ingresos están enteramente denominados en moneda local, con lo cual GOLD's GYM resulta expuesto a la volatilidad del tipo de cambio. Al cierre de diciembre de 2002, los pasivos en moneda extranjera superaban a los activos por USD 1 millón.

▪ **Eventos Financieros Recientes**

Las actividades de GOLD's GYM durante los 9MAF03 (culminados en septiembre de 2003) estuvieron enmarcadas dentro de un ambiente de franco deterioro del ambiente operativo en la República Dominicana, caracterizados por un aumento de la inflación, una caída de la demanda agregada y una drástica devaluación de la moneda. A pesar del deterioro en el ambiente operativo la empresa no sólo logró incrementar sus ventas en un 71% (anualizadas), sino que incluso pudo aumentar en más de 20% el número de nuevas afiliaciones, rompiendo así con la tendencia contractiva registrada desde el año 1999 gracias al inauguración del segundo gimnasio en Santo Domingo. Por su parte, el aumento menos que proporcional de los gastos de administración y ventas permitieron una mejora del margen operativo hasta 32%, mientras que la relación EBITDA se elevó hasta 21,3 millones de pesos. A pesar del aumento de los gastos financieros hasta casi 16 millones de pesos, producto del aumento de las tasas de interés y el

incremento en el stock de deuda, la utilidad neta se elevó hasta 2,2 millones de pesos, mientras que las relaciones ROAA y ROAE mejoraron hasta 2,0% y 4,9% respectivamente. Es importante destacar que estos resultados se encuentran sobreestimados producto de la decisión de la empresa de no registrar la pérdida cambiaria acumulada a la fecha, derivada del mantenimiento de una posición corta en moneda extranjera de un millón de dólares, con lo cual considerando el tipo de cambio al cierre de septiembre de 2003 la empresa habría registrado una pérdida neta equivalente a nueve millones de pesos al cierre de septiembre de 2003.

El aporte de capital por más de 40 millones de pesos realizado durante el período, no sólo permitió una mejora del apalancamiento de la empresa sino también una reducción de la participación de las cuentas por cobrar a relacionadas hasta un 20% del activo circulante. Al cierre de septiembre de 2003, la relación de activo circulante a pasivo circulante alcanzó 0,7 veces, mientras que la relación de efectivo más inversiones en valores a deuda financiera de corto plazo fue de 0,1 veces.

La reducción de la utilidad operativa y el aumento de los gastos financieros, afectaron negativamente la relación de cobertura de intereses. Así, la relación de EBITDA a gastos financieros disminuyó hasta 1,34 veces al cierre de los 9MAF03, mientras que la relación de EBITDA a deuda financiera de corto plazo se elevó hasta 0,95 veces, por efecto del mejoramiento del perfil de la deuda (38% a corto plazo) y el incremento del EBITDA. Por su parte la relación de EBITDA a deuda financiera total se mantuvo estable en 0,4 veces. El aumento de capital antes mencionado permitió una nueva reducción del apalancamiento hasta 1,5 veces, el más bajo en los últimos 4 años.

Resumen Financiero - Franquicias Dominicanas, C. Por A.

(Cifras consolidadas expresadas en pesos dominicanos)^a

Tipo de Cambio DOP/USD a final del Período 31,70 17,76 16,97 16,18 15,83

Meses 9 12 12 12 12
Sep-03 Dic-02 Dic-01 Dic-00 Dic-99

Indicadores Financieros

EBITDA/Gastos Financieros	1,34x	1,64x	2,17x	1,63x	1,76x
EBITDA*/Deuda de Corto Plazo	0,95x	0,39x	1,02x	-	-
EBITDA*/Deuda Financiera Total	0,36x	0,26x	0,42x	-	-
EBITDA*/Deuda Financiera Neta de Corto Plazo	1,06x	0,41x	1,03x	3,04x	3,80x
Pasivo/Patrimonio	1,46x	1,84x	2,44x	1,44x	1,13x

Resultados

Ventas Netas	58.458.725	45.662.509	36.861.319	19.376.294	14.246.738
% de Cambio*	70,7%	23,9%	90,2%	36,0%	n.d.
EBITDA	21.324.519	13.021.545	15.158.432	7.734.273	3.984.342
Margen EBITDA	36,5%	28,5%	41,1%	39,9%	28,0%
Depreciación y Amortización	2.897.633	3.131.875	3.803.254	1.931.274	1.605.901
EBIT	18.426.886	9.889.670	11.355.178	5.802.999	2.378.441
Gastos Financieros	15.946.046	7.950.812	6.991.390	4.742.774	2.268.947
Costo de Financiamiento Estimado	32,6%	18,3%	24,0%	25,3%	n.d.
Pérdida Cambiaria	0	0	0	0	0
Ganancia Monetaria	0	0	0	0	0
Utilidad Neta	2.159.849	2.481.349	3.266.404	3.643.739	823.264
Retorno sobre Patrimonio Promedio*	4,9%	8,5%	16,6%	21,4%	n.d.
Retorno sobre Activo Promedio*	1,9%	2,8%	5,6%	9,3%	n.d.

Flujo de Caja

Efectivo Neto Provisto por las Actividades Oper.	n.d	(10.447.573)	(5.647.983)	3.552.662	2.069.033
Efectivo neto (Usado) Provisto por las Act. de Inv.	n.d	(17.957.036)	(5.733.358)	(11.135.658)	(31.284.224)
Efectivo neto (Usado) Provisto por las Act. de Financ.	n.d	30.249.333	11.323.550	7.466.713	29.401.247
Flujo de Efectivo Neto	n.d	1.844.724	(57.791)	(116.283)	186.056

Balance

Efectivo e Inversiones en Valores	3.027.018	1.950.053	105.329	69.773	186.056
Cuentas por Cobrar	861.705	2.168.419	1.460.199	658.677	205.768
Activo Total	196.175.693	107.688.771	70.552.778	46.015.083	32.514.092
Deuda Financiera de Corto Plazo	29.809.122	33.593.938	14.817.839	2.610.350	1.234.463
Cuentas y Gastos por Pagar	18.422.907	8.877.556	4.941.749	3.154.408	1.904.715
Deuda Financiera de Largo Plazo	49.524.067	17.387.957	20.914.723	19.847.610	13.756.784
Pasivo Total e Intereses Minoritarios	116.431.649	69.730.731	50.028.498	27.138.081	17.280.828
Patrimonio Total	79.744.044	37.958.040	20.524.280	18.877.002	15.233.264

Liquidez

Deuda Corto Plazo/Deuda Financiera Total	38%	66%	41%	12%	8%
Efectivo e Inv. en Valores/Deuda Corto Plazo	0,10x	0,06x	0,01x	0,03x	0,15x
EBITDA*/(Deuda Corto Plazo + Gastos Financieros*)	0,56x	0,31x	0,70x	1,05x	1,14x
Prueba Acida	0,70x	0,52x	0,22x	0,67x	0,30x

Riesgo Cambiario

Posición en Moneda Extranjera Neta (MM de USD)	-1,0	0,0	0,0	0,0	0,0
--	------	-----	-----	-----	-----

Vencimientos de Deuda Largo Plazo (al 30 de septiembre, 2003)

Año	2004	2005	2006	2007	> 2007
Vencimientos	-	113.592	1.936.699	4.109.091	43.364.686

* En caso que pertenezcan a períodos menores a un año, los índices se anualizaran con fines comparativos

^a Cifras no consolidadas para los años 1999 y 2000